BANK-ARCHIV

Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen

Hauptschriftleiter: Dr. Günter Keiser, Berlin

Jahrgang 1943 | 1. März | Nummer 5

Das vergessene „dritte Produktionselement"

Von Geheimrat Prof. Dr. **Adolf Weber**, München

Was können wir nach dem Kriege ausgeben?

Jedermann kennt die schöne Geschichte von Aladin und der Wunderlampe. Die Mutter des Helden will die alte Lampe, die er ihr ins Haus gebracht hat, blank putzen, um sie vorteilhaft verkaufen zu können. Sie nimmt zu dem Zwecke etwas Sand in die Hand, reibt die Lampe und alsbald erscheint ein Geist, der bereit ist, sofort alle Wünsche zu erfüllen. Eine solche Wunderlampe möchte man sich herbeisehnen, um all den schönen Plänen zur Ausführung zu verhelfen, die für die zukünftige Friedenswirtschaft erdacht worden sind. Aber es bleibt schwer erklärlich, wie die dafür erforderlichen gigantischen Mittel in dem durch den Krieg in den Grundfesten erschütterten Europa ohne irgendein Wunder herbeigeschafft werden können.

Im Oktober 1941 hielt z. B. der „Verein deutscher Wirtschaftswissenschaftler" eine Arbeitstagung ab, bei der Professor A. Schürmann über „Afrika als Ergänzung der europäischen Großraumwirtschaft" referierte. In den zugrunde gelegten Thesen heißt es, das Verkehrsnetz im mittleren und östlichen Afrika bedürfe eines umfassenderen und engmaschigeren Ausbaues; „maßgeblich hierfür darf nicht die augenblickliche Rentabilität, sondern muß die zukünftige Produktivität sein"; die Arbeitskraft des tropischen Afrika müsse „durch eine umfassende Gesundheitsführung, bessere Ernährung, verstärkte Mechanisierung und planvollen Einsatz zu einer optimalen Leistung gebracht werden". Die vorgeschlagene neue Kolonialpolitik ist ohne Zweifel viel großzügiger als die kleinliche Kolonialpolitik unserer Vorfahren. Es dauerte fast ein halbes Menschenalter nach dem Beginn unserer Kolonialpolitik, ehe auch nur ein halbes Tausend Kilometer Eisenbahnen gelegt waren; die dafür erforderlichen Mittel wurden nur nach schwersten parlamentarischen Kämpfen bewilligt.

Wie bei den kolonialpolitischen Plänen, ist es auch bei zahlreichen binnenwirtschaftlichen Projekten die Hoffnung auf „künftige Produktivität", die oft gewaltige Ausgaben rechtfertigen soll. Im Interesse der „Aufrüstung des Dorfes" sind Maßnahmen geplant, die nach den Schätzungen des Instituts für Wirtschaftsforschung rund 40 Mrd. RM erfordern. Nicht berücksichtigt sind dabei die Mittel, die erforderlich sind für den Aufbau der Landwirtschaft in den eingegliederten Ostgebieten, im Elsaß und in Lothringen, für die Auflockerung der zu engen Dorflage und für die Förderung der Landeskultur im allgemeinen. Als um die Jahrhundertwende der Bülow-Tarif durch Zollerhöhungen unserer heimischen Landwirtschaft höhere Getreidepreise sichern wollte, wurde ausgerechnet, daß die dafür erforderlichen Mittel 450 Mill. Mark jährlich betragen würden. Dazu schrieb Albert Schäffle in seinem „Votum gegen den neuesten Zolltarifentwurf": „Das sind — ohne Uebertreibung darf man es sagen — horrende Summen . . . . Sie sind erschreckend groß." Der heute lebenden Generation, die doch gewiß nicht viel reicher ist als unsere Vorfahren um die Jahrhundertwende, würden sie eine Bagatelle erscheinen.

Auf dem zweiten deutschen Wohnungskongreß, der kurz vor dem ersten Weltkrieg tagte, wurde unser jährlicher Bedarf für Bauzwecke mit 2½ Mrd. Mark angegeben. Hinzugefügt wurde, das sei ein Maximum, das kaum überschritten werden könne; denn es mache diese Summe fast die Hälfte des jährlichen Zuwachses unseres Volksvermögens aus. Im April 1941 ging durch die Zeitungen die Nachricht, der Generalbevollmächtigte für die Regelung des Bauwesens sehe für die zukünftige Friedenszeit jährliche Bauausgaben von 25 Mrd. RM vor. Das Arbeitswissenschaftliche Institut der Deutschen Arbeitsfront berechnete die Kosten des ganz unentbehrlichen jährlichen Wohnungsbaues allein auf 6½ bis 8 Mrd. RM.

Das sind nur einige wenige Beispiele; sie könnten leicht um zahlreiche andere vermehrt werden. Es scheint bei diesen Planungen nur die eine Frage dringend zu sein: Woher nehmen wir die Hände, das Produktionselement „Arbeit", um all die großzügigen Pläne auszuführen? Die Materialien, also das zweite Produktionselement „Boden", erwarten wir uns von dem neuen Raumgewinn, den uns der siegreiche Ausgang des Krieges bringen soll. Dazu kommen die wunderbaren technischen und organisatorischen Ideen, deren Zauberkraft nach der Vorstellung mancher Volksgenossen an die Wunderwirkung von Aladins Lampe heranreicht. Daß für die Ausführung aller zukünftigen Friedenspläne die Neubildung und Bereitstellung von Kapital im volkswirtschaftlichen Sinne („vorgetane Arbeit") entscheidend wichtig ist, wird dagegen zumeist ganz übersehen. Und doch sollten gerade wir Deutsche auf Grund unserer Erfahrungen nach 1933 und durch deren Vergleich mit den ergebnislosen Bemühungen Roosevelts uns nachdrücklich darüber belehrt haben, daß „weises Sichstrecken nach der Decke" am Anfang des volkswirtschaftlichen Erfolges steht und nicht irgendein „New Deal" mit großen Geldausgaben. Wir begannen unseren volkswirtschaftlichen Aufstieg nach 1933 mit dem Verzicht auf alle Lohnbewegungen; dazu gesellte sich ein Preis für landwirtschaftliche Erzeugnisse, der den Erzeugern der Agrarprodukte, besonders auch der veredelten agrarischen Erzeugnisse, also den Bauern, nur ein karges Entgelt ließ. Roosevelt machte Pläne über Pläne, um die „Produktivität in der Zukunft" zu heben. Er brachte in Verbindung damit eine Milliarde nach der anderen „ins Volk". Das einzige greifbare Ergebnis seiner Bemühungen bis zum Eintritt der Vereinigten Staaten in den Weltkrieg war eine gewaltige Mehrung der Schuldenlast der Vereinigten Staaten. Nicht einmal der Arbeitslosigkeit konnte Roosevelt Herr werden in einem Lande, das so viele Rohstoffe, so prachtvolle technische Einrichtungen, so hervorragende Organisatoren und Ingenieure besitzt. Wir haben in den ersten Jahren nach der Machtübernahme durch erfolgreiche Bildung von volkswirtschaftlichem Kapital vom Fundamente aus gebaut. Die Vereinigten Staaten versuchten es bald mit diesem, bald mit jenem Aufputz. Sie scheiterten, wir hatten Erfolg.

Der Sinn des „Volkseinkommens"

Von Zeit zu Zeit stoßen wir in der Tagespresse auf Mitteilungen, die uns sonderbar berühren müssen. Wir erfahren, daß das deutsche Volkseinkommen trotz des Krieges von Jahr zu Jahr um bedeutende Milliarden-

beträge wächst. Als 1915 ein angesehener deutscher Volkswirt allen Ernstes erklärte, das Geld für Kriegsausgaben ströme nur aus einer Hand in die andere, „immer dieselben Mittel können so vom Staate in bestimmten kurzen Fristen für seine Bedürfnisse von neuem herangezogen werden . . . der Krieg ernährt sich selbst für fast unbegrenzte Zeit", da wurde mit vollem Recht eingewandt, dieser Gedankengang sei nichts als eine „Wahnvorstellung". In demselben Sinne sind die Vorstellungen, die mit den Ziffern von dem steigenden Volkseinkommen und dem steigenden Volksvermögen trotz dem so furchtbar verlustreichen Kriege verbunden werden, verhängnisvolle Irrtümer, denen wir nicht ernst genug entgegentreten können. Wenn ein Land total verwüstet würde und die Staatsangehörigen statt der verlorenen Sachwerte nur noch Entschädigungsscheine des Staates entsprechend der Höhe ihrer Verluste in Händen hätten, dann wäre vielleicht das Volksvermögen, in Geld ausgedrückt, unverändert geblieben, aber an der Tatsache, daß das Land bettelarm geworden wäre, würde durch den Ziffernwahn nichts geändert. Ein solches Land müßte danach trachten, so schnell wie möglich die „Kraft Reichtum zu erwerben" wieder aufzubauen, wofür nüchterne Rechenschaft über die Sachlage wichtiger ist als alles andere.

In dieser Zeitschrift (1942, Nr. 22) hat Wilhelm Lautenbach mit Recht darauf hingewiesen, daß die gesamte Produktion für den Kriegsbedarf gewissermaßen „Werbungskosten" seien, die nicht zu dem Einkommen hinzugerechnet werden dürften, so wie etwa Siedler in der Wildnis nicht etwa den Arbeits- und Materialaufwand zu ihrem Einkommen rechnen, der notwendig ist zur Abwehr von Schäden durch Räuber und Tiere, sondern nur den Ertrag ihrer Ernte, der aber natürlich um so mehr beeinträchtigt werden muß, je mehr Arbeitskraft und die anderen Produktionselemente für Abwehrmaßnahmen wirtschaftlich vertan werden müssen. Im September 1926 beschäftigte sich der Ständige Unterausschuß für theoretische und soziologische Forschung im Verein für Sozialpolitik in einer durch Referate sorgfältig vorbereiteten eingehenden Aussprache mit den Begriffen „Volkseinkommen" und „Volksvermögen". Der Vorsitzende, Karl Diehl, faßte am Schluß der Besprechung deren Hauptergebnis folgendermaßen zusammen: „Nach unserer Kritik wird wohl der letzte Rest von Hochachtung gegenüber Versuchen, eine einfache Summe für Volkseinkommen und Volksvermögen zu nennen, verschwunden sein. Diese Versuche haben nur Wert für politische Stimmungsmache u. a." Ganz so weit möchte ich in der Ablehnung der statistischen Bemühungen, das Volkseinkommen in Geld auszudrücken, nicht gehen. Bei großer Vorsicht und Umsicht kann man dann, wenn der Geldwert einigermaßen stabil ist, mit der Addition von privatwirtschaftlichen Geldeinkommen und den Erträgnissen der öffentlich-rechtlichen Einrichtungen ein Zahlenbild gewinnen, das doch recht und schlecht — freilich mehr schlecht als recht — mittels Vergleichsziffern aus früheren Zeiten, vielleicht auch mit dem Auslande, in dem ähnliche Vorbedingungen gegeben sind, die Bewegungen des Volkseinkommens zu illustrieren vermag. Der volkswirtschaftliche Wert derartiger Ziffern ist indessen nur gering. Geld ist für den Verkehr zwischen den Einzelwirtschaften Umtauschmittel, Rechenpfennig, juristisches Zahlungsmittel, aber es kann nicht gleichzeitig dazu dienen, den Wert des durch vereinte Kräfte geschaffenen „Güterberges" in der Volkswirtschaft zu taxieren.

Spricht man von Volkseinkommen, so hat das nur guten Sinn, wenn man darunter das in Zahlen nicht faßbare „Sozialprodukt" versteht, d. h. die Gesamtheit der Güter, die die Volksgemeinschaft und deren Glieder auf Grund der zur Geltung gekommenen menschlichen Wirksamkeiten für ihre Bedürfnisbefriedigung ohne Beeinträchtigung der Produktivkräfte in Anspruch nehmen können. Güter in diesem Sinne sind nicht nur materielle Dinge, sondern auch Dienstleistungen. Es ist einerlei, ob das Unterrichtsbedürfnis befriedigt wird durch ein Buch, das nach Aufstellung von entsprechenden Maschinen mit Hilfe von qualifizierten Arbeitern hergestellt wird, oder durch einen Vortrag, den in einem dafür geschaffenen Vortragssaal ein geschulter Redner hält. Es kommt nur darauf an, die Menge dieser zur Verfügung stehenden Güter zu vermehren, um immer mehr Bedürfnisse befriedigen zu können. Soweit das gelingt, ist die dafür eingesetzte Arbeit „produktiv".

Es ist also richtig, daß das Ziel der Volkswirtschaft Steigerung der Produktivität der Arbeit ist. Aber die so aufgefaßte „Produktivität" braucht nicht im Gegensatz zu der „Rentabilität" zu stehen, sondern sie bedarf ihrer, um nicht bloße Illusion zu bleiben. Der Zwang, ganz nüchtern bei jedem Schritt, den der Unternehmer tut oder nicht tut, die Rentabilität im Auge zu behalten, bewahrt ihn, Opfer von jenen Projekten zu werden, die sich beim Einsatz knapper volkswirtschaftlicher Mittel begnügen wollen mit irgendeiner vagen Aussicht auf irgendeinen Erfolg in irgendeiner späteren Zeit, die als „zukünftige Produktivität" bezeichnet wird.

Gewiß kann uns die Rentabilitätsrechnung allein nicht genügen. Sie bemißt Aufwand und Ertrag lediglich in einer Einzelwirtschaft, sie begnügt sich möglicherweise mit dem, was die Gegenwart und die allernächste Zukunft bietet. Die Rentabilität ist insofern ein Problem der Verteilungssphäre, während die Produktivität ein Problem der Produktionssphäre ist, und zwar der Produktion auf weite Sicht. Aber gerade weil sich die Produktivität der zahlenmäßigen Erfassung, der kalkulatorischen Nachprüfung entzieht, muß sie sich der Rentabilität bedienen, damit „die Kirche im Dorfe bleibt".

Umgekehrt aber muß die Rentabilität sich dem Ziele nach der Produktivität nähern. Dafür sorgt ein wirklich freier, von monopolistischen Bindungen befreiter Leistungswettbewerb, aber auch alle politischen und volkserzieherischen Bemühungen, die egozentrisches Wirtschaften zu Gunsten einer sozialistischen Wirtschaft im wohlverstandenen Sinne zurückdrängen. Die darauf abzielenden Bemühungen werden durch zwei Tatsachen unterstützt, die gerade der modernen Volkswirtschaft eigentümlich sind: erstens durch Trennung der Kapitalfunktion und der Unternehmerfunktion, wie es das neuzeitliche Gesellschaftsrecht, namentlich die Aktiengesellschaft, ermöglicht, und zweitens durch die Kapitalintensivierung im Betriebe, die gerade bei freiem Leistungswettbewerb den Unternehmer zwingt, sich um die Gunst der Konsumenten zu bemühen, um die Massenproduktion absetzen zu können, die erst genügend breite Verteilung der fixen Kosten verbürgt. Die dadurch wachgerufene Furcht vor „ruinösen Kosten", die betriebswirtschaftlich als Damoklesschwert empfunden wird, kann volkswirtschaftlich ein Hauptantrieb werden zur Erreichung des eigentlichen Zieles, nämlich nachhaltige Hebung des realen Arbeitseinkommens durch Senkung der Preise, freilich nur dann, wenn die mit den steigenden fixen Kosten verbundenen Anpassungsschwierigkeiten ein volkswirtschaftlich erträgliches Maß nicht übersteigen.

Kapitalbildung als Vorbedingung des technisch-ökonomischen Fortschritts

Es gibt Volkswirte, die zu den drei Produktionselementen Arbeitskraft, Boden und Kapital noch als viertes die technische Idee rechnen möchten und ihr sogar den Vorrang vor den anderen Produktionselementen einzuräumen geneigt sind. In der Deutschen Volkswirtschaft (1942, Nr. 5) schrieb Nöll von der Nahmer:

„Die Volkswirtschaft wird sich in künftigen Friedenszeiten dank des unablässigen technischen Fortschritts weiter entwickeln, die Güterproduktion wird immer mehr zunehmen, der Konsum wachsen — sofern er nicht auf Grund falscher volkswirtschaftlicher Kapital- und Spartheorien unnötig gedrosselt wird —, auch wenn und obgleich es niemals möglich sein wird,

die im Krieg unterlassenen Ersatzinvestitionen in einer späteren Zeit „nachzuholen", und die Maschinen in den kommenden Friedensjahren mit Geldern finanziert werden, die zum Glück für die armen Steuerzahler aus ganz anderen Quellen stammen, als den jetzt auf Grund falscher Vorstellungen über die volkswirtschaftlichen Zusammenhänge für diesen Zweck angesammelten Forderungsrechten gegen das Reich. Auch als Kreditunterlagen sind sie weder notwendig für die zur Ausnutzung des technischen Fortschritts auf Kreditanspruchnahme angewiesenen Unternehmer, noch vom Standpunkt der Banken aus wünschenswert. Die Kredite können zurückgezahlt werden aus dem Erlös der mit ihrer Hilfe eingeleiteten und durchgeführten Produktionen!"

Ein neuer Aladin mit der Wunderlampe! An anderer Stelle habe ich an Nöll von der Nahmer die Frage gestellt, wie es bei einer solch fabelhaften Leichtigkeit, volkswirtschaftliche Fortschritte zu erzielen, erklärt werden könne, daß die klugen und fleißigen Chinesen, die sowohl industriell wie händlerisch besonders begabt sind, mit ihren zahlreichen und äußerst anspruchslosen Arbeitskräften und ihrem großen Bodenreichtum doch kaum so viel hatten und haben, um auch nur den notwendigsten Existenzbedarf zu befriedigen, und wie es komme, daß in der Zeit der großen Weltwirtschaftskrisis technische Errungenschaften wieder preisgegeben wurden, um mit einfacheren Methoden zu arbeiten. Die technische Idee bedeutet an und für sich nicht mehr und nicht weniger wie der gute Vorsatz eines faulen Menschen, von nun an fleißig zu sein. Die Hoffnung muß erst zur Realität werden, ehe sie in dem Soll und Haben der volkswirtschaftlichen Bilanz einen Aktivposten bilden kann.

Die technische Idee wird erst dann einen volkswirtschaftlichen Fortschritt herbeiführen, wenn ihr die für ihre Verwirklichung erforderliche Kapitalbildung vorangegangen ist. Im Jahre 1748 schrieb Montesquieu: „Jene Maschinen, welche die Vereinfachung der Arbeit des Menschen zum Zwecke haben, sind nicht immer ersprießlich. Wären die Wassermühlen nicht überall eingeführt, so würde ich sie nicht für so nützlich halten, als sie sein sollen, weil sie die Tätigkeit unzähliger Menschenhände lähmen." Das war damals, als es ausgesprochen wurde, für Frankreich gar nicht so falsch gedacht. Zu derselben Zeit wäre es in England schon ein Anachronismus gewesen. Es ist nur eine halbe Wahrheit, daß die kalvinistisch-puritanische Ethik mit ihrer Verherrlichung der Arbeit in Verbindung mit der auf Askese beruhenden Ausgabenbeschränkung schon entscheidend gewesen ist für den gewaltigen industriellen Fortschritt, den gerade Großbritannien längst vor den kontinentalen Staaten erzielte. Auf Grund dieser Ideenumwälzung allein wären nicht die gewaltigen Kapitalmassen bereitgestellt worden, die für die erfolgreiche industrielle Revolution unentbehrlich waren. Grundlegend dafür waren die individualistischen Lehren der Hobbes, Locke, Hume und als deren Auswirkung die Befreiung des wirtschaftenden Menschen, die Förderung der wirtschaftlich-technischen Erfinder, die Freizügigkeit, die Ermöglichung der Kapitalakkumulation, das Niederreißen der Zunftschranken. Das alles ging den Leistungen der Derby, Huntsman, Watt, Hargraves, Arkwright, Crompton, Cartwright u. a. — jener Engländer, die schon im 18. Jahrhundert der neuen Technik und dem industriellen Erfolg den Weg bahnten — voran. Die Bemühungen dieser Männer wären erfolglos geblieben, sie hätten die Befürchtungen Montesquieus in größtem Ausmaße bestätigt, wenn nicht vorher die erforderlichen Vorausestzungen für umfassende Kapitalbildung, insbesondere durch Sicherung der Beweglichkeit des Kapitals und der Beweglichkeit der Arbeit, geschaffen worden wären.

Ist dem aber so, dann werden wir die Hoffnungen auf den technisch-ökonomischen Fortschritt in der ersten Zeit nach dem Kriege auf ein bescheidenes Maß reduzieren müssen. Wir werden zunächst schon sehr froh sein müssen, wenn wir nicht allzu viel kostbare Zeit verlieren mit dem Vordringlichsten, nämlich mit der Instandsetzung der noch vorhandenen industriellen Apparatur und Wiederherstellung einer den veränderten Aufgaben entsprechenden Beweglichkeit des Kapitals und der Arbeit. Im übrigen werden wir Sparen auf allen Gebieten groß schreiben müssen, um die so wichtige und vordringliche Kapitalbildung dadurch zu fördern.

Bei all dem ist wichtig, daß man das Wesen des dritten Produktionselements nicht verwechselt mit dem markttechnischen Umlaufmittel Geld und nicht mit der bloßen produktionstechnischen Kombination der beiden von Natur gegebenen Produktionselemente Arbeit und Boden bzw. Bodensubstanz. Das Kapital im volkswirtschaftlichen Sinne ist nichts anderes als die durch Verzicht auf an sich möglichen Güterkonsum geschaffene und dargebotene Möglichkeit, Arbeit in einem indirekt verlängerten Produktionsprozeß einsetzen zu können. Das setzt geschaffene und für die Investition freigestellte Reserven an Produktionselementen — eben Kapitalbildung — voraus. Je mehr die Menschen gezwungen sind, von der Hand in den Mund zu leben, um so weniger stehen ihnen nur durch erfolgreiche Arbeit und kluges Sparen zu beschaffende Reserven zur Verfügung, die Produktionsumwege, also Ausnutzung technischer Ideen, ermöglichen. Infolge von Mangel an Kapital in dem hier gemeinten Sinne wird die Produktivität ihrer Arbeit nur gering sein.

Dieses Kapital ist als vorgetane Arbeit knapp, es wird dafür wie für jedes knappe und nützliche Gut ein Entgelt bezahlt. Dieses Entgelt, der Zins, wird also nicht bezahlt für das moralische Opfer der Abstinenz, sondern lediglich deshalb, weil die Menschen zunächst von dem, was Arbeit und Natur bieten, leben wollen und müssen. Das, was sie darüber hinaus zu verwenden vermögen für Rationaliserung des Gegenwartsbedarfs im Interesse des Zukunftsbedarfs, steht in viel geringerem Maße zur Verfügung, als es begehrt wird. Im freien Spiel der Kräfte drängt der Zins die privatkapitalistischen Unternehmer mit weniger dringender Nachfrage zurück. Der Zins wird also um so höher sein, je knapper die erarbeiteten und als Wirksamkeiten schon zur Verfügung stehenden Reserven an Arbeits- und Bodenkraft sind, die es den Menschen ermöglichen, sich Zeit zu nehmen um Produktionsumwege zu machen. Das dabei entstehende, aus Arbeit, Material und Kapital sich zusammensetzende *compositum mixtum*, die Maschinen zum Beispiel, kann nicht wieder in seine Bestandteile zurückverwandelt werden. Es würde, wenn man es versuchen wollte, auf diese Weise neu verwendbares freies Kapital zu gewinnen, nur ein Trümmerhaufen von geringem Werte übrigbleiben.

Erfahrung und Ueberlegung sagen uns, daß nur die mit genügend Kapital bewaffnete Arbeit den Lohn abwerfen kann, an den sich der moderne Arbeiter in unseren Kulturländern gewöhnt hat. Steht dieses Kapital nicht zur Verfügung und will man nicht von der Substanz leben, oder kann man es nicht, weil sie zu sehr in Mitleidenschaft gezogen ist, so hat der Arbeiter nur die Wahl zwischen Senkung des Lohnniveaus und Arbeitslosigkeit.

Zins oder Zinsersatz

Die Notwendigkeit und besondere Wichtigkeit der Kapitalbildung nach Beendigung des Krieges kann gar nicht bestritten werden. Es liegt auch auf der Hand, daß alles getan werden muß, um das nützliche und knappe Gut volkswirtschaftliches Kapital so nutzbringend wie nur möglich zu investieren. Auch in den Dienst dieser ungemein wichtigen Aufgabe werden wir Rentabilitätserwägungen einspannen müssen, für die aber dem volkswirtschaftlichen Kräfteverhältnis entsprechende, richtige Ziffern in Ansatz zu bringen sind.

In einem Aufsatz im „Weltwirtschaftlichen Archiv" über „Grenzkosten und Kapitalbildung"[1]), in dem ich

[1]) 55. Bd. Heft 3 (Mai 1942) S. 397 ff.

für die Zeit nach dem Kriege die Vorteile einer bedingten Wiederaufrichtung der Marktpreisbildung unter Führung eines starken Staates darlegte — wohl als erster in der öffentlichen Aussprache nach 1933 —, warnte ich auch vor dem Verzicht auf die volkswirtschaftliche Funktion des Zinses in der kommenden Friedenswirtschaft.

Meine Ueberlegungen haben viel Zustimmung gefunden, auch an Stellen, von denen ich es nicht erwartete. Im „Bank-Archiv“ (1942, Nr. 13) glaubte mir Dr. Huppert folgendes entgegenhalten zu müssen: „Jede Erklärung des Zinses von der Güterseite her (aus der Funktion des ‚Kapitals‘ im Produktionsvorgang) bleibt fragwürdig. Der Zins tritt zunächst lediglich in der finanziellen Sphäre, als Preis für Leihkapital auf. Wofür das Leihkapital verwendet wird und worauf die Fähigkeit zur Zinszahlung beruht, ist dabei nicht entscheidend.“ Das mag „zunächst“ durchaus richtig sein. Die Banken sind in der Tat als Verteiler des Leihkapitals nicht in der Lage, seine Verwendung und die Fähigkeit zur Zinszahlung so zu beeinflussen und zu kontrollieren, wie das im Interesse des volkswirtschaftlichen Fortschritts angesichts der unbestrittenen Knappheit des dritten volkswirtschaftlichen Produktionselements erforderlich wäre. Sie können das trotz aller Bemühungen im Sinne einer qualitativen Kreditkontrolle deshalb nicht, weil sie die im jeweiligen Produktions- und Sparprozeß liegenden Grenzen der Kapitalbildung gar nicht zu sehen vermögen. Sie sehen nur die Grenzen ihrer betriebswirtschaftlichen Liquidität, die ihnen durch mehr oder minder an der Oberfläche der volkswirtschaftlichen Zusammenhänge bleibende Vorschriften und Ueberlegungen aufgezwungen ist. Andere volkswirtschaftliche Einrichtungen müssen infolgedessen dafür sorgen, das knappe Gut Kapital seinem jeweiligen Quantum entsprechend so einzusetzen, daß größtmögliche Bildung von neuem Kapital dadurch gefördert wird. Können nun das, was die Banken nicht vermögen, die Beamten des Staates, die doch den wirtschaftlichen Geschehnissen in der Regel eher ferner und fremder gegenüberstehen als die Banken?

Daß in der Kriegswirtschaft, wo alles darauf ankommt, ganz bestimmte Endprodukte rasch, gut und für die Staatskasse möglichst billig zu liefern, der Staat die Preis- und Investitionspolitik bewußt in der Hand hält, und daß er dabei bedacht sein muß, den Zins möglichst unter Druck zu halten, habe ich in dem erwähnten Aufsatz ausdrücklich betont. Zu denken gibt aber immerhin, daß selbst in der Kriegswirtschaft die Preispolitik nach mancherlei Umwegen schließlich bei Einheits- und Gruppenpreisen gelandet ist, über die E. Preiser in der neuesten Veröffentlichung der Akademie für Deutsches Recht[2]) zutreffend meint, damit habe man sich „offenbar in bedenkliche Nähe der Preisbildung von Angebot und Nachfrage, der Preisbildung, die auf der Ausnützung der Marktlage beruht und am Gewinnmaximum orientiert ist, begeben“. Die Friedenswirtschaft ist aber nicht Fortsetzung der Kriegswirtschaft, sie hat ganz andere Aufgaben. Sie kann auch nicht, wie wir es in der Kriegswirtschaft zu tun gezwungen sind, von der Substanz zehren, sondern muß verlorene Substanz wieder aufbauen. Sie hat nicht in Endprodukten, sondern in Produktionselementen zu denken, um das reale Arbeitseinkommen nachhaltig zu steigern, d. h. tausendfach verschiedene Wünsche der Konsumenten und Ansprüche der Produzenten mit immer geringer werdendem Aufwand an Produktionselementen zu befriedigen. Das alles kann nur zweckentsprechend in die Wege geleitet werden, wenn bei der Preisbildung das regelmäßige Sichtreffen von Angebot und Nachfrage, d. h. der Markt und der Marktpreis, wieder eingeschaltet werden.

Will man aber den Marktpreis und die darauf fußende Rentabilitätsrechnung in den Dienst langsichtiger Produktionsförderung stellen, so kann man nicht an der Tatsache vorübergehen, daß das von den Menschen selbst geschaffene dritte Produktionselement nach Kriegsende vorerst äußerst knapp sein wird. Dem muß bei seiner Zuteilung unter allen Umständen Rechnung getragen werden.

Wenn man für die Benutzung des Instruments des Zinses bei Lösung dieser so wichtigen Zukunftsaufgabe eintritt, so ist damit nicht, wie Huppert meint, „entschieden, welche Anteile die Arbeit und das Kapital an den laufenden Erträgen haben sollen“. Mit der Zinshöhe ist zwar etwas ausgesagt über das, was dem Unternehmer für die Inanspruchnahme des Kapitals an Zinsopfern zugemutet werden muß und was er dementsprechend bei seinen Rentabilitätsbemühungen in Ansatz zu bringen hat, aber nicht über das, was dem Kapitalbesitzer für die leihweise Ueberlassung seines Besitzes in der Tasche bleibt, schon deshalb nicht, weil sich zwischen Angebot und Nachfrage der Staat einschiebt, der in der Lage ist, mehr oder weniger von den Kapitalerträgnissen in Steuern zu verwandeln. Gerade hier ist das Schöpfen an der Quelle verhältnismäßig leicht. Die Bedeutung der Zinshöhe als Sparanreiz wird meist überschätzt, sie braucht kein Hindernis für einen Druck auf die Zinseinnahmen zu sein.

Es versteht sich für jeden denkenden Volkswirt von selbst, daß wir uns über die Knappheit an volkswirtschaftlichem Kapital nicht hinweghelfen wollen und auf die Dauer auch gar nicht hinweghelfen können durch Geldschöpfung und Kreditschöpfung. Das würde auf ein Leben von der Substanz auch in der Friedenswirtschaft hinauslaufen, was wir uns nicht in dem Maße leisten können, wie es nun schon mehrere Jahrzehnte das bolschewistische Rußland getan hat, weil unser Boden bei weitem nicht so reich ist wie der russische, und weil unsere Menschen bei einem Lebensstandard, wie er den russischen Arbeitern zugemutet worden ist, nicht mehr genügend leistungsfähig sein würden.

Diejenigen, die auf den Zins in der kommenden Friedenswirtschaft als „Regulator“ verzichten wollen, aus ihm gewissermaßen nur eine möglichst niedrig bemessene privatwirtschaftliche Anerkennungsgebühr machen möchten, müssen uns schon sagen, was sie als Ersatz für die volkswirtschaftliche Funktion des Zinses vorzuschlagen in der Lage sind. Es ist zu fürchten, daß nichts übrig bleibt, als den Staat über seinen notwendigen Führungsanspruch hinaus noch mit Lenkungsaufgaben zu belasten, die sehr ins Einzelne der Betriebsführung hineingreifen müßten, mit anderen Worten aus unserer Volkswirtschaft eine staatliche Planungswirtschaft zu machen, die in dieser Form bei uns niemand will.

Das Einschalten des Zinses als „Selektionsfaktor“ heißt nicht, unbedingtes „freies Spiel der Kräfte“ am Kreditmarkte fordern, und bedeutet auch nicht Verzicht des Staates auf seine Führungsaufgabe bei der Investition; Zinsverbilligung unter die am Markte sich bildenden Sätze kann den besonderen Umständen entsprechend recht wohl am Platze sein. Auch der Kampf gegen jedwede Zinsknechtschaft bleibt nach wie vor eine nützliche und notwendige politische Aufgabe.

Mag auch die Friedenswirtschaft noch in der Ferne liegen, gedanklich können wir sie nicht früh genug vorbereiten. Wir wissen überreichlich aus der Erfahrung, daß es nicht leichter ist den Frieden zu gewinnen als den Sieg zu erkämpfen. Die umfangreichen Erörterungen, die sich an meinen oben erwähnten im Weltwirtschaftlichen Archiv veröffentlichten Aufsatz angeschlossen haben, bestätigen in allen wesentlichen Punkten die Richtigkeit

[2]) E. Preiser, Wettbewerbspreis und Kostenpreis. In: Der Wettbewerb als Mittel volkswirtschaftlicher Leistungssteigung und Leistungsauslese. Schriften der Akademie für deutsches Recht. Berlin 1942. S. 107. — Die überragende Bedeutung der Kapitalbildung für den nachhaltigen volkswirtschaftlichen Erfolg der Leistungen wird auch in diesem Sammelwerk völlig außer acht gelassen.

meiner Ueberlegungen. Es ist erfreulich, daß auch die „Deutsche Volkswirtschaft" (Nationalsozialistischer Wirtschaftsdienst) — 1942, Nr. 18 — erklärt hat, man müsse meiner Grundeinstellung zur Frage des Preises, der Kapitalbildung und des Zinses im wesentlichen recht geben; zweifellos würde „eine völlige Ausschaltung des Marktpreises und des Zinses als Preis für freies Geldkapital zu einer schwerwiegenden Fehlkonstruktion unserer Wirtschaft führen". So eröffnet sich die Aussicht auf eine Einheitsfront von Politik, praktischer Wirtschaftsführung und volkswirtschaftlicher Theorie, die auch ohne Wunderglauben mit Zuversicht an die Ueberwindung der übergroßen Schwierigkeiten herantreten kann, die die kommende Friedenswirtschaft bieten wird.

Der Investment Trust in den Niederlanden

Von **J. C. W.**, Amsterdam

Während das ursprünglich aus Amerika stammende Institut des *Investment Trust* in zahlreichen Ländern Europas praktisch kaum bekannt ist, hat sich diese Anlageform in den Niederlanden, besonders im Laufe der letzten anderthalb Jahrzehnte, einen belangreichen Platz auf dem Kapitalmarkt erobert und nimmt hier auch jetzt noch an Bedeutung zu.

Gründe der Verbreitung des Investment Trust in den Niederlanden

Daß der *Investment Trust* gerade in Holland so günstigen Boden fand, ist durch mehrere Ursachen bedingt. Eine ihrer wesentlichsten ist psychologischer Natur und liegt im holländischen Erwerbssinn begründet, der von jeher durch regen Spürsinn und eine lebhafte, oft nahe ans Abenteuerliche reichende Phantasie ausgezeichnet ist. Hierfür legt die Geschichte des kleinen Landes, z. B. die der Entdeckung und wirtschaftlichen Erschließung seines gewaltigen Kolonialreichs, beredtes Zeugnis ab. In neuerer Zeit kommt diese holländische Erwerbsmentalität vor allem in der Vorliebe für ausländische Anlagen zum Ausdruck. Seit der zweiten Hälfte des vorigen Jahrhunderts z. B. ist in der amerikanischen Industrie und den amerikanischen Eisenbahnen erstaunlich viel holländisches Kapital investiert worden, das vielfach heute noch in diesen Unternehmen steckt.

Dem entsprach schon seit langen Jahren die Tatsache, daß Amsterdam der weitaus umfangreichste europäische Markt für amerikanische Werte war. Von dieser Wertpapiergruppe ging einerseits der Reiz des „Fremden" und oft überraschender Gewinnchancen aus, und anderseits waren die amerikanischen Aktien bzw. deren Zertifikate, im Gegensatz zu den „schweren" europäischen Werten, billig genug, um dem spekulationslustigen breiten Publikum, das in Holland in so starkem Maße an den Börsengeschäften teilnimmt, jederzeitige Transaktionen zu gestatten.

Naturgemäß hatte diese Art der Kleinspekulation sehr erhebliche Nachteile. Die Wertpapierkäufer besaßen vielfach keinerlei Uebersicht über Lage und Aussichten der von ihnen gekauften Werte, und diese fanden ihren Absatz oft genug nur durch ihre wohltönenden Namen und durch die Ueberredungskunst der das Land bereisenden „Acquisiteure".

Unter diesen Umständen bedeutete das Auftauchen der ersten *Investment Trusts* einen sehr bedeutenden Fortschritt, wenigstens soweit sie von seriösen Firmen zusammengestellt und verwaltet wurden. Einerseits war hiermit die Auswahl der zur Anlage geeigneten Werte dem Kleinanleger abgenommen und in die Hand von Sachverständigen gelegt, wodurch „Bluff-Fonds" von vornherein ausgeschaltet wurden. Andrerseits bot der *Investment Trust* mit seiner Vielzahl von Papieren aus den verschiedensten Sachgebieten und eventuell auch Ländern eine unvergleichlich größere Risikomischung als die Festlegung der Mittel in einem oder wenigen Einzelpapieren, und schließlich konnte der Trustanteilschein, der auf 1/10 bis 1/200 der betreffenden Depoteinheiten gestellt wurde, es an Billigkeit mit den ausländischen Zertifikaten aufnehmen, während er aus den obenerwähnten Gründen viel gleichmäßigere Erträgnisse abwarf und dementsprechend ein weit ausgeglicheneres Kursbild zeigte.

Ein wichtiger Faktor liegt ferner darin, daß der seriöse *Investment Trust* den Kreis der Anleger erheblich erweitert hat, denn viele, die sich nicht zur Anlage ihrer Mittel in mehr oder weniger unbekannten ausländischen Werten entschließen können und denen für den Erwerb erstklassiger Aktienwerte des In- und Auslandes die nötige Finanzkraft fehlt, sehen sich durch die auf diese Werte gerichteten *Investment Trusts* in der Lage, jetzt indirekt zu dieser Art von Beteiligung überzugehen.

Was schließlich zur schnellen Verbreitung der *Investment Trusts* in Holland beitrug, war die Tatsache, daß das Publikum schon seit langem an das Zertifikat als „Substitutionspapier" gewöhnt war. Bekanntlich sind die meisten amerikanischen *„Shares"* Namenspapiere, sodaß sich für die technisch bequeme Bewältigung des umfangreichen Handels in diesen Werten in Holland schon vor Jahrzehnten das typische Institut des *„Administratiekantoor"* entwickelt hat. Dies kauft die amerikanischen Originalaktien auf seinen Namen und gibt dagegen Inhaberscheine, sog. Zertifikate, für den innerholländischen Verkehr aus. Prinzipiell ist dieser dem Publikum altvertraute Vorgang beim *Investment Trust* der gleiche geblieben. Der Trust kauft die in Frage kommenden Aktien und Obligationen auf seinen Namen, bildet daraus Depoteinheiten und gibt hierauf Anteilscheine (*„depotfracties"*) aus.

Formen des Investment Trust

Durch alle diese Umstände fanden die *Investment Trusts* in Holland von Anfang an eine sehr freundliche Aufnahme beim Publikum, und ihre Zahl hat sich in den letzten Jahren vor dem Kriege noch dauernd vermehrt. Die Banken kamen hierbei dem Geschmack des holländischen Publikums insofern entgegen, als Trusts der verschiedensten Art zusammengestellt wurden, welche Papiere aus einzelnen oder aus einer Mehrzahl von Industriezweigen, Stammaktien, Vorzugsaktien, Obligationen, inländische, koloniale und ausländische Werte in allen erdenklichen Kombinationen enthalten.

Die Verwaltungsform, die sich für die holländischen *Investment Trusts* am häufigsten herausgebildet hat, ist die des *„Flexible Trust"*, wobei zwar von Anfang an gewisse Richtlinien für die Zusammenstellung der Depots bestehen, die Verwalter jedoch berechtigt sind, bestimmte Veränderungen vorzunehmen. Hierzu ist vielfach die Mitwirkung einer Vollversammlung der Anteilseigner oder eines von diesen erwählten Beirates (*„Commissie van Bijstand"*) erforderlich, während die Veränderungsbefugnisse der Verwaltung meist in dem Sinne beschränkt sind, daß die Depots nur verändert werden dürfen, wenn dies zur Werterhaltung unumgänglich notwendig erscheint. Dagegen dürfen nicht Stücke z. B. zum Zwecke der Gewinnverwirklichung oder -ausschüttung veräußert werden. Der Gewinn ist vielmehr ausschließlich aus den laufenden Erträgnissen der in den Depots gesammelten Papiere zu bestreiten. Neben der vorherrschenden Form des *„Flexible Trust"* hat sich auch noch eine beträchtliche Anzahl von *„General Management*

Trusts" entwickelt, bei denen die Verwaltung hinsichtlich der Zusammenstellung und Veränderung der Depots völlig freie Hand hat. Nach Ansicht zahlreicher holländischer Juristen handelt es sich bei diesen Gesellschaften indessen um eine ganz andere Rechtsform als den „*Trust*" (= Treuhand), der eine Form von Gemeinschaftsbesitz mit auf eine bestimmte Stelle delegierten Verwaltungsbefugnisen bildet, und zwar um echte Gesellschaftsunternehmungen mit eigner Rechtspersönlichkeit. Dementsprechend wird bei den Gebilden dieser Art die Bezeichnung „*Trust*" im Titel auch meist vermieden und durch „*Beleggingsconsortium*", „*Beleggingsmaatschappij*" u. dgl. ersetzt.

Investment Trusts und Kapitalmarkt

Das starke Vordringen der *Investment Trusts* hat in den holländischen Finanzkreisen zu lebhaften Erörterungen darüber geführt, welcher volkwirtschaftliche Wert dieser neuen Investitionsform zuzuerkennen ist. Ferner wurde — mehr börsentechnisch — die Frage aufgeworfen, ob durch diese Investierungart nicht der Markt in unzulässigem Ausmaße „verdünnt" werde. Die letztere Frage wird — was auch die Praxis bestätigt — überwiegend verneint, vor allem mit dem Hinweis darauf, daß der *Investment Trust* neue Anlegerschichten dem Kapitalmarkt zuführt. Dies hat sich gerade auch wieder während des Krieges gezeigt, in dessen Verlauf die *Investment Trusts,* nicht was ihre Anzahl, wohl aber was die Verbreitung der Anteilscheine im Publikum betrifft, einen weiteren bedeutenden Aufschwung genommen haben. Ein Hauptgrund hierfür war das Verbot des ausgedehnten Handels in amerikanischen Werten, wobei die „*depotfractie*" wegen ihrer Billigkeit für breite Investorenschichten den gegebenen Ersatz bildete. Abgesehen davon haben sich auch viele Anleger grade jetzt im Kriege dem *Investment Trust* wegen der größeren Risikomischung zugewandt. Schließlich hat es auch die — ebenfalls kriegsbedingte — allgemeine Liquiditätszunahme mit sich gebracht, daß zahlreiche Personen neu an Effektenanlage denken können, die ebenfalls als gegebene Kunden für die *Investment Trusts* auf dem Plan erschienen sind. Uebrigens genießt der Anteilseigner des *Investment Trust* die Vorteile der Risikomischung und der höheren Sicherheit nicht unentgeltlich, da der Verkaufspreis des Depotzertifikats im Durchschnitt 3 % über dem rechnungsmäßigen, sich aus den Einzelwerten des Depots ergebenden Werte liegt.

Die Frage nach der volkswirtschaftlichen Bedeutung der *Investment-Trust*-Investition zeigt mannigfache Aspekte. Soweit ein solcher Trust sich auf inländische oder koloniale Werte bezieht, stellt er eine reguläre Kapitalanlage dar. Es werden dadurch ersparte Kapitalien ohne den Umweg über das Bankguthaben oder die Sparkasseneinlage usw. den Stellen des unternehmerischen Bedarfs zugeleitet. Sozial betrachtet, leistet der *Investment Trust* dadurch, daß er den Besitzern beschränkter Mittel indirekt die Beteiligung an den größten und ertragssichersten Unternehmen ermöglicht, einem breitgestreuten Kleinkapitalbesitz Vorschub und trägt damit, zum mindesten materiell, zur Ueberbrückung der wirtschaftlichen Klassengegensätze bei.

Bezieht sich der *Investment Trust* hingegen auf ausländische Werte, so stellt sich die Begebung seiner Anteilscheine prinzipiell als eine Form der Intensivierung der Kapitalausfuhr dar, wobei es eine Frage der allgemeinen Volkswirtschaftspolitik ist, ob Kapitalausfuhr als solche überhaupt als erwünscht betrachtet wird oder nicht. In Holland nun mit seiner umfangreichen Kapitalbildung wurde die Kapitalausfuhr vor dem gegenwärtigen Kriege in starkem Ausmaße und in den verschiedensten Formen, wie Ankauf ausländischer Aktien und Obligationen, Direktbeteiligung an Industrien usw., Abschluß ausländischer (insbesondere englischer) Versicherungen, Einlagen bei ausländischen Banken usw. betrieben. Die den *Investment Trusts* nach wie vor zufließenden neuen Mittel können jedoch heute nicht mehr zum Ankauf von Auslandswerten verwendet werden und werden deshalb ebensogut, durch ihre Konzentration in der Hand der Trustverwalter sogar noch besser als wenn sie von den Besitzern unmittelbar angelegt werden würden, übergeordneten finanzwirtschaftlichen Zwecken, heute also insbesondere dem Ankauf von Schatzwechseln und Staatsanleihen, dienstbar gemacht. Insbesondere gilt dies natürlich für die „*General Management Trusts*", deren Verwalter nicht an eine bestimmte Zusammenstellung der Depots gebunden sind.

Zukunftsaufgaben des Investment Trust

Nicht zuletzt eröffnet die Funktion des *Investment Trust* als Instrument der Kapitalausfuhr äußerst interessante Perspektiven für die Zukunft. Man kann in dieser Anlageform ein wichtiges Mittel für eine internationale Kapitalverflechtung auf breitester Basis erblicken, das sich u. U. zu einem wichtigen Element für den festen Zusammenbau der im Entstehen begriffenen Großwirtschaftsräume ausbauen läßt. Ferner stellt sich nach dem Kriege die heute schon viel erörterte Aufgabe, große Schuldenkomplexe zwischenstaatlicher Natur, insbesondere nichtpolitische Schulden, zu konsolidieren und in eine Form zu überführen, die den Interessen der Schuldner wie der Gläubiger entspricht. Ein naheliegendes Beispiel bilden hier etwa die Handels- und Finanzbeziehungen zwischen Deutschland und Holland oder Deutschland und Belgien, wo Zahlungsspitzen von 1,4 Mrd. fl. bzw. 19 Mrd. bFr. aufgelaufen sind, die vorläufig durch die Begebung von Reichsschatzwechseln ausgeglichen werden. Es wurde bereits die Frage aufgeworfen, ob nicht Anteile an Unternehmungen in den Schuldnerländern zur Ablösung solcher Schulden dem Fiskus des Gläubigerstaates übereignet werden sollten, der sich dagegen als „innerer Schuldner" für die bisher auf das Ausland lautenden Forderungen zu betrachten hätte. Es wäre nun u. E. zu prüfen, ob es nicht dem Charakter der Handelsschulden besser entsprechen würde, wenn nach dem Kriege aus Werten der schuldnerischen Volkswirtschaften, mit oder ohne staatliche Mitwirkung, Depots im Trustverband gebildet würden, die gegen Ablösung der Handelsschuld direkt in der Privatwirtschaft des Gläubigerlandes unterzubringen wären. Die kurzfristigen Schulden würden damit konsolidiert werden, wobei der große Unterschied von einer Anleihe natürlich der veränderliche Ertrag der an die Stelle der Forderungen getretenen Dauerbeteiligungen wäre. Immerhin ließe sich hier Abhilfe schaffen, z. B. durch Ausgleichsfonds unter Verwaltung oder Bürgschaft des Staates. Im übrigen könnte eine Beteiligung solcher Art auch als ein wertvolles Gegenstück zu der im Gange befindlichen Investition deutschen Kapitals in den übrigen europäischen Ländern betrachtet werden. Die hier berührte Frage stellt sich übrigens zwischen den meisten Ländern und selbst Kontinenten, d. h. überall da, wo der Krieg zu von der Normallinie abweichenden güterwirtschaftlichen Vorgängen und zu entsprechenden Gleichgewichtsstörungen in den Zahlungsbeziehungen geführt hat.

Aufbau und Charakter der holländischen Investment Trusts

Die holländischen *Investment Trusts* waren, was zu den im vorstehenden Abschnitt angedeuteten Zukunftsaufgaben passen würde, von jeher in sehr starkem Maße auslandorientiert. Die folgende Tabelle zeigt uns die belangreichsten „*Flexible Trusts*" sowie die wichtigsten „*General Management Trusts*" mit ihren Verwaltern, nach sachlichen sowie nach geographischen Gesichtspunkten geordnet.

I. *Flexible Trusts*

Titel	Verwalter	Charakteristik
1. Algemeen Nederlandsch Aandeelendepot	Oyens & Zn. Van Hoboken & Co.	Aktien von 97 holl. u. kolonialen Gesellschaften
2. Algem. Nederlandsch Beleggingsdepot	dsgl.	Aktien von 52 holl. u. kol. Ges. und 21 Sorten Oblig.
3. „Banken Financieele Instellingen"	Admin. Kantoor v. het A'damsche Trustees Kant.	Aktien von 10 holl. und nl.-ind. Banken
4. Belegging Nederland (mit Untergruppen „Binnenland" und „Overzee")	Incassobank und Ned.-Ind. Handelsbank	Aktien v. 217 holl. u. kol. Ges. sowie 51 Sorten Obligationen
5. „Canadaf"	Ver. Kantooren van Admin. A'dam.	Aktien von 8 kanad. Industrieuntern.
6. „Canadaprefs"	dsgl.	Kumul. Vorzugsaktien von 16 kanad. Untern.
7. „Canmines"	Admin. Kantoor „Hagam" A'dam.	Aktien von 6 kanad. Goldbergw.
8. „Cumprefcanadians"	dsgl.	Kumul. Vorzugsaktien von 8 kanad. Unternehm.
9. „Dominionprefs"	Holl. Admin. Kant. Amsterdam	Kumul.Vorz.-Aktien von 7 kanad., 7 austral. u. 3 südafr. Untern.
10. „Drie Fransche Banken"	Amsterd. Admin. Kantoor v. Europ. Waarden	Aktien von Crédit Lyonn., Banque de Paris et des Pays-Bas und Compt. Nat. d'Esc.
11. „Holinda" (mit 7 Untergruppen nach Sachgeb.	Amsterdamsche Bank u. Rotterdamsche Bankver.	Aktien von 67 holl. u. nl.-ind. Unternehmungen
12. National Beleggingsdepot	Wertheim & Gompertz F. W. Oewel N. V.	Aktien von 21 holl. u. nl.-ind. Unternehmungen
13. „Nedico" Ned.-Ind. Combinatie	Twentsche Bank	Aktien von 22 holl. u. nl.-ind. Untern.
14. „Rubber-Mijen." Depot van aand. in	Admin. Kant. v. het Amst. Trustees Kantoor	Aktien von 12 nl.-ind. Kautschukgesellschaften
15. „Svenska" schwedisches Aktiendepot	Amsterd. Bank, Rott. Bankver., Mees & Zn., Ned. Handel Mij.	Aktien v. 11 schwedischen Industrieunternehmungen
16. Zuidafrikaansche Goudmijnen	Oppenheim & v. Till, Van Marle & Middendorp	Aktien von 6 südafrikanischen Goldbergwerken
17. „Springbokken", Zuidafrikaansche Ondernem.	Mij. voor Zuidafr. Waarden, R'dam.	Aktien von 38 südafrik. Unternehmungen
18. „Afrikatrust", Zuidafrikaansche Waarden	Ver. Kant. v. Admin. Amsterdam	Serie A: Vorzugs-, Serie B: Stammaktien von 6 südafrik. Unternehm.

II. *General Management Trusts*

Titel	ausstehendes Kapital
1. Engelsch-Hollandsche Beleggingstrust N. V.	3,75 Mill. fl.
2. N. V. Fondsenhandel Mij.	0,67 „ „
3. N. V. Internationale Beleggingsunie „Interunie"	1,50 „ „
4. De Nederlandsche Fondsen Mij. N. V.	1,50 „ „
5. Rotterdamsch Beleggingsconsortium N. V. „Robeco"	14,60 „ „
6. N. V. Mij. tot Exploitatie van Vereen. Fondsenbezit	0,50 „ „

Aus der Liste der unter I zusammengefaßten *Flexible Trusts* ersehen wir die bemerkenswerte Vorliebe für ausländische und vor allem überseeische Anlage. Von den 18 dort aufgeführten größten und am lebhaftesten umgesetzten *Trusts* beziehen sich geographisch 8 auf Holalnd und seine Kolonien, 4 auf Kanada, 1 auf die englischen Dominien, 1 auf Frankreich, 1 auf Schweden und 3 auf Südafrika. Unter den weniger bekannten *Flexible Trusts* finden sich ferner noch zahlreiche, die sich auf englische und US-amerikanische Papiere beziehen.

Die genauere Zusammenstellung und die marktmäßige Bedeutung dieser Trusts sei hier an einem Beispiel, und zwar dem der „Belegging Nederland" als dem reichhaltigsten Depot, näher betrachtet. Nach dem letzten Bericht der Verwalter standen per 2. Okt. 1942 von „Belegging Nederland" 16 901 Anteilscheine im Werte von 9,31 Mill. fl. aus, von „Nederland Binnenland" 25 856 im Werte von 5,82 Mill. fl. und von „Nederland Overzee" 18 216 im Werte von 3,06 Mill. fl. Der Verkaufspreis des Depotanteilscheins betrug am gleichen Tage 550,80 bzw. 225,04 und 167,82 fl. Der erwähnte Bericht erlaubt einen interessanten Einblick in die heutige Risikoverteilung bei einem solchen Trust.

I. Belegging Nederland	Anteile in %
1. Obligationen	23,62
2. Vorzugsaktien	4,84
3. Anteil an Untergruppe Binnenland	41,01
4. Anteil „ „ Overzee	30,46
5. unbelegt	0,07

II. Belegging Nederland Binnenland	Anteile in %
Banken-Aktien	7,60
Industrie-Aktien	81,27
Handels-Aktien	7,43
Verschiedene Werte	3,70

III. Belegging Nederland Overzee	Anteile in %
Banken	4,29
Verarbeitende Industrie	1,64
Versorgungsbetriebe	5,12
Handelsunternehmungen	10,80
Bergbau	7,24
Erdölgewinnung	16,33
Schiffahrt	17,26
Plantagen (Kautschuk Tee, Tabak, Zucker u. a.)	35,03
Obligationen, Eisenbahn, Straßenbahnen usw.	2,17
unbelegt	0,12

Bei den Trusts dieser Art ist das Risiko sachlich, wie aus den vorstehenden Zahlen zu ersehen, sehr stark verteilt, geographisch jedoch auf ein einzelnes Land und seine Schicksale (Niederl.-Indien!) konzentriert. Eine zusätzliche geographische Risikoverteilung finden wir bei den über mehrere Länder erstreckten *„Flexible Trusts"*, vor allem jedoch bei den ihren Verwaltern volle Dispositionsfreiheit bietenden *„General Management Trusts"*. Ueber die Zusammensetzung dieser Trusts ist Material selten, doch liegt gerade von dem größten Gebilde dieser Art, dem *Rotterdamsch Beleggings Consortium „Robeco"*, eine letzte derartige Angabe per Ultimo 1939 vor:

Nach Ländern	in %
Holland	20,00
Niederl.-Indien	21,18
USA	48,70
Frankreich	0,28
Belgien	1,43
England	1,62
Südafrika	5,60
verschiedene	1,19

Sachlich setzte sich das Depot zum genannten Datum aus 277 Sorten von Wertpapieren zusammen,

wovon 7,7 % Obligationen, 6,1 % Vorzugsaktien und 86,2 % Stammaktien waren.

Hier haben wir also eine so ausgeprägte Risikostreuung vor uns, daß man in gewissem Sinne sogar wieder von einer Risikohäufung sprechen kann. Dadurch nämlich, daß ein solcher Trust in einer Vielzahl von Ländern an einer Vielzahl von Gewerbezweigen beteiligt ist, entstehen für ihn auch überall da, wo irgendwelche wirtschaftlich oder politisch bedingten Rückschläge eintreten, Verlustmöglichkeiten. Der Kurs der Depotanteilscheine schwankt deshalb auch in weit höherem Maße, als man auf den ersten Blick angesichts der enormen Besitzstreuung erwarten sollte.

Robeco-Kursverlauf in %

	1938	1939	1940	1941	24. Okt. 42
höchst . .	146	129½	134¾	169	134½
tiefst . .	113	108	80	115	

Im Interesse der Verbreitung im Publikum folgen die Anlagegesellschaften dieses Typs übrigens dem Beispiel der echten Trusts insofern, als sie auf ihre nominal 1000-fl.-Aktien Zertifikate ausgeben, die meist einem Zehntel der Originalaktie entsprechen.

Rechtliche Gegenwartsfragen

Gegenwärtig ergeben sich für die Investment Trusts wichtige Fragen im Zusammenhang mit der Anmeldepflicht und dem eventuellen Zwangsverkauf von Wertpapieren. Die Behörden haben sich hierbei der herrschenden Rechtsauffassung angeschlossen, wonach bei den *Investment Trusts* mit Depotanteilscheinen die Eigner dieser Scheine als *de facto*-Besitzer der Wertpapiere betrachtet werden. Die Verwalter sind daher nicht zur Anmeldung der Trustbestände verpflichtet. Wohl aber liegt diese Verpflichtung auf dem Besitzer von Depotanteilscheinen, wenn er seinen Besitz an solchen Scheinen seit Ultimo 1941 um einen ausmachenden Betrag von mehr als 50 000 fl. vermehrt hat. Hiergegen werden die Anlagegesellschaften mit eigener Rechtspersönlichkeit als die echten Besitzer der im Depot gehaltenen Stücke, gegen die ihr Eigenkapital begeben ist, betrachtet. Diese Gesellschaften sind daher, wenn ihr Besitz seit Ende 1941 um einen ausmachenden Betrag von mehr als 50 000 fl. zugenommen hat, zur Anmeldung verpflichtet. Man glaubt indessen, daß die Anmeldung in diesen Fällen keinen Zwangsverkauf nach sich ziehen wird, da es sich hier ja in der Regel um Daueranlagen ohne spekulative Absichten handelt.

Statistik

Veränderungen im Bankenbestand 1942

Der Schrumpfungsprozeß im Bestand des privaten Bankgewerbes, der bekanntlich auch nach Abschluß der Arisierung angehalten hat, trat auch im letzten Jahr im Zuge der Konzentrationsbestrebungen wieder deutlich in Erscheinung.

Aktienbanken

Von den Aktienbanken schieden 1942 insgesamt 17 Institute aus. Dabei handelt es sich einmal um die 8 Kassenvereine, die im letzten Jahr auf die Reichsbank — Wertpapiersammelbank übergingen. Davon hatte der Berliner Kassenverein zuletzt eine Bilanzsumme von 15,5 Mill. RM, während die Kassenvereine in Breslau, Dresden, Düsseldorf, Köln, München und Stuttgart nur Bilanzsummen zwischen 0,5 bis 1,5 Mill RM aufwiesen. Insgesamt verfügten diese 8 Kassenvereine einschließlich der Eingezogenen über ein Personal von 352 Kräften. Im neuen Jahr ist auch der Wiener Giro- und Kassenverein von der Reichsbank übernommen worden. In Frankfurt lag die Kassenvereinsfunktion bei der Frankfurter Bank, die als solche bestehen geblieben ist. Auch vier weitere bedeutendere Abgänge von privaten Aktienbanken hängen mit Konzentrationsmaßnahmen zusammen. So ist die Ostdeutsche Privatbank A.G., Danzig, mit einer Bilanzsumme von zuletzt 86 Mill. RM von der Bank der Deutschen Arbeit aufgenommen worden. Dabei fiel zunächst die Doppelbesetzung in Danzig weg, außerdem wurden von den bisherigen Zweigstellen der Ostdeutschen Privatbank die Depositenkassen in Neufahrwasser, Danzig-Stadtgraben und Zoppot sowie die Filialen in Preuß. Stargard, Stolp, Lauenburg und Köslin aufgelöst, sodaß nur die Zweigstellen in Posen, Bromberg, Thorn, Graudenz und Gotenhafen auf die Bank der Deutschen Arbeit übergegangen sind. Die Zuckerkreditbank A.G., Berlin, verschmolz mit dem Halleschen Bankverein, womit die Filialen dieser Bank in Bernburg und Halle zur Auflösung kamen, während die bisherige Berliner Zentrale zu einer Filiale der Halleschen Regionalbank wurde. In zwei Fällen führten die Verschmelzungsvorgänge zum Ausscheiden einer Bank aus dem privaten Bankgewerbe; so ging die Pfälzische Wirtschaftsbank A.G., Ludwigshafen, mit einer Bilanzsumme von 12 Mill RM, die vorwiegend langfristige Industriedarlehen verwaltete, auf die Ende 1941 gegründete „Landesbank und Girozentrale der Westmark", also auf ein öffentlich-rechtliches Institut, über. Die Bank für Grundbesitz, Handel und Gewerbe, Würzburg (letzte Bilanzsumme 6,6 Mill. RM) wurde im Verschmelzungswege in eine Volksbank umgewandelt. Ausgeschieden ist auch das Gemeinschaftswerk der DAF G.m.b.H., Hamburg, die frühere Groß-Einkaufs-Gesellschaft der Konsumvereine (GEG), nachdem das Institut auf seinen Charakter als Bank verzichtet hat. Die ursprüngliche Absicht, anstelle der Bankabteilung der GEG eine Depositenkasse der Bank der Deutschen Arbeit zu errichten, mußte angesichts der Kriegsverhältnisse zurückgestellt werden. Außerdem kamen drei Spezialbanken zur Auflösung, die nur noch den Charakter von Namensgesellschaften hatten. Insgesamt hatten die 17 Aktiengesellschaften, die im letzten Jahr zur Auflösung gelangten, immerhin eine Bilanzsumme von rd. 220 Mill. RM.

Neu hinzu kamen einmal drei Banken aus den eingegliederten Westgebieten, und zwar die Handelsbank A.G. Luxemburg, die Generalbank A.G. Luxemburg (Konzern der Deutschen Bank) und die Internationale Bank in Luxemburg A.G., die der Dresdner Bank nahesteht. Zusammen verwalteteu die drei Luxemburger Institute Ende 1941 eine Bilanzsumme von rd. 100 Mill. RM. Die Badisch-Elsässische Bank, die im Elsaß die Stellung einer Regionalbank einnimmt und in enger Verbindung mit der Badischen Bank A.G. steht, erscheint nicht als Zugang, da ihre Vorgängerin, die Allgemeine Elsässische Bankgesellschaft, schon früher in Deutschland durch die bedeutende Kölner Filiale vertreten war. Im Altreichsgebiet ist nur ein größeres Institut hinzugekommen, und zwar die Heeres-Rüstungskredit A.G. mit einem Kapital von 10 Mill. RM, deren Aufgabe es ist, einen Teil der bisher von der Deutschen Industriebank unmittelbar bearbeiteten Geschäfte aus dem Rüstungssektor sowie besondere Treuhandgeschäfte in getrennter Rechnung durchzuführen.

Aktienbanken

Ende	Gebiet	Zugänge		Abgänge	Firmenbestand am Jahresende	Angestellte	Bilanzsumme i. Mill. RM
		durch Gebietserweiterung	Sonstige				
1937	Altreich	·	·	·	248	58 129	15 277
1938	Altreich, Ostmk.	23	1	25	249	63 222	17 738
1939	Altr.,Ostm.,Sudl.	—	14	13	250	66 742[1])	20 635
1940	Altreich, Ostmk., Sudetl., Ostgeb.	3	3	6	250	70 507[1])	26 347
1941	dsgl.	—	2	10	242	72 187[1])	33 198
1942	dsgl. zuz. Westgb.	3	3	17	231	·	·

[1]) einschl. der zum Wehrdienst Einberufenen

Der Bestand an privaten Aktienbanken hat sich mit den Abgängen des letzten Jahres auf 231 vermindert gegenüber 242 Ende 1941. Erinnert man sich daran, daß Anfang 1938 im Altreichsgebiet 248 Aktienbanken vorhanden waren und daß inzwischen durch die Gebietserweiterungen 29 Banken hinzugekommen sind, so zeigt der jetzige Bestand von 231 Firmen deutlich die inzwischen bereits eingetretene Bereinigung und Schrumpfung des Firmenbestandes. Die 231 Aktienbanken hatten nach den zuletzt verfügbaren Angaben für 1941 72 000 Angestellte (einschließlich der zum Wehrdienst Einberufenen) und eine Bilanzsumme von 33,2 Mrd. RM. Die anhaltende Steigerung des Personalbestandes gegenüber 1938 erklärt sich, abgesehen von der Erweiterung des Reichsgebietes, durch die Ersatzeinstellungen für die — im Bankgewerbe besonders schwer ins Gewicht fallenden — Einberufungen. Da naturgemäß auch das abgelaufene Jahr weitere Abzüge durch Einberufungen und Dienstverpflichtungen gebracht hat, wird man annehmen können, daß der Bestand der privaten Aktienbanken an zurzeit tatsächlich verfügbaren Arbeitskräften bei etwa 45 000 liegen dürfte. Die Bilanzsumme der Aktienbanken hat sich, wie unlängst dargestellt (vgl. Bank-Archiv Nr. 2, 1943) auch 1942 weiter erhöht, wenn auch nicht mehr ganz im Umfang des vorhergegangenen Jahres, so daß für Ende 1942 mit einer Bilanzziffer von etwa 38 Mrd. RM zu rechnen ist gegenüber nur 15 Mrd. RM Ende 1937 im damaligen Altreich.

Privatbankiers

Auch im Privatbankiergewerbe hat der seit Jahren festzustellende Schrumpfungsprozeß, wenn auch etwas vermindert, weiter angehalten. Während nur 3 kleine Firmen neu hinzukamen, sind insgesamt 11 Firmen ausgeschieden, wobei es sich aber durchweg um kleine und kleinste Firmen mit Bilanzsummen unter ½ Mill. RM handelte, die zumeist ohne Personal arbeiteten. Drei der ausgeschiedenen Firmen entfielen auf Hamburg, eine auf Berlin, die übrigen Firmen hatten ihren Sitz in Stuttgart, Reutlingen, Osnabrück, Mügeln, Egeln und Neiße. Die letztgenannte Firma (Hugo Gloger), die auch eine Zweigstelle in Frankenstein (Schlesien) unterhielt, hat ihr Geschäft auf die Schlesische Landschaftliche Bank überführt.

Der Firmenbestand des Privatbankiergewerbes stellte sich damit Ende 1942 auf 503 Firmen gegen 511 Ende 1941 und 821 im Altreich vor der Arisierung. Das zurzeit verfügbare Personal dieser Firmen ist auf etwa 4500 (ohne Inhaber) zu veranschlagen. Die gesamte Bilanzsumme der Privatbankiers stellte sich nach den zuletzt verfügbaren Ziffern für Ende 1941 auf 1,9 Mrd. RM; sie hatte sich damit im Jahre 1941 um 16,5 % erhöht gegenüber einem entsprechenden Zuwachs von 26 % bei den Aktienbanken. Wenn also auch die Bilanzausdehnung bei den Privatbankiers noch nicht das Ausmaß erreicht hat wie bei den Aktienbanken, so haben doch immerhin die Privatbankiers nach jahrelanger Stagnation jetzt an der kriegsbedingten Ausdehnung des Bilanzvolumens deutlich teilnehmen können.

Privatbankiers

Ende	Gebiet	Zugänge		Abgänge	Firmenbestand am Jahresende	Angestellte	Bilanzsumme i. Mill. RM
		durch Gebietserweiterung	Sonstige				
1937	Altreich	·	·	·	821	·	·
1938	Altreich, Ostmk.	32	10	298	565	5827	1303,8
1939	Altr.,Ostm.,Sudl	8	8	46	535	5910[1])	1388,1
1940	Altreich, Ostmk., Sudetl., Ostgb.	2	5	18	524	6475[1])	1631,4
1941	dsgl.	—	—	13	511	6714[1])	1903,4
1942	dsgl.	—	3	11	503	·	·

[1]) einschl. der zum Wehrdienst Einberufenen

Hypothekenbanken, Makler, Geldverleiher

Die Anzahl der reinen Hypothekenbanken hat sich 1942 durch den Hinzutritt der Elsässischen Bodenkredit A.G., Straßburg (früher A.G. für Boden- und Kommunalkredit in Elsaß und Lothringen) auf 28 erhöht. Es handelt sich hierbei allerdings nur um einen vorübergehenden Vorgang, denn das elsässische Institut, das zuletzt rd. 14,4 Mill. RM Hypotheken und Kommunaldarlehen auswies, soll in diesem Jahr auf die Rheinische Hypothekenbank überführt werden. Insgesamt beschäftigten die 28 privaten Hypothekenbanken (nach den Angaben für Ende 1941) rd. 2600 Angestellte und verfügten über eine Bilanzsumme von 6,68 Mrd. RM, die sich im abgelaufenen Jahr durch die Neuausgabe von Pfandbriefen für die Hauszinssteuerablösung um etwa ½ Mrd. RM erhöht haben dürfte.

Der Wirtschaftsgruppe Privates Bankgewerbe sind außerdem noch die Berufsgruppen der Makler und privaten Geldverleiher angeschlossen. Die Zahl der amtlichen Makler stellte sich für Ende 1942 nach 2 Abgängen und 1 Zugang auf 147, die Zahl der freien Makler beträgt nach 3 Abgängen noch 156, wobei bekanntlich damit zu rechnen ist, daß diese Berufsgruppe über die bereits erfolgten Einziehungen und Dienstverpflichtungen hinaus infolge der Einschränkung des Börsenverkehrs in Zukunft noch weiter verringert wird. Der Bestand an privaten Geldverleihern hat sich um 1 auf 36 vermindert.

Im Bereich der liquidierenden Firmen ist die Bereinigung von den Resten der Arisierungsperiode weitergegangen. So verminderte sich bei den Privatbankiers der Bestand an liquidierenden Firmen, der Anfang 1939 noch 307 betragen hatte, im Verlauf des letzten Jahres von 113 auf 83; daneben wurden 27 liquidierende Aktienbanken gezählt. Ke.

Archiv

Die Abgrenzung des Regionalbankbegriffs

In Nr. 1 des „Bank-Archiv" hat Ministerialrat Dr. Wolf vom Reichsaufsichtsamt für das Kreditwesen sich der verdienstvollen Aufgabe unterzogen, den Begriff der Regionalbank genauer zu umreißen. Die Frage hat keineswegs nur akademische Bedeutung, so nützlich es auch gerade bei der Vielfalt des deutschen Kreditwesens ist, die einzelnen Typen klar gegeneinander abzugrenzen. Im Hintergrund dieser Erörterungen steht vielmehr die Tatsache, daß jede begriffliche Abgrenzung heute angesichts der laufenden Bestrebungen, das deutsche Banksystem neu zu ordnen, eine eminent praktische Bedeutung gewinnen kann. Gerade der Regionalbankbegriff hat, wie F. Butschkau (Vorstandsmitglied der

Rheinischen Girozentrale und Provinzialbank) in einer Stellungnahme zu den Ausführungen von Dr. Wolf treffend vermerkt[1]), eine durchaus wirtschaftspolitische Farbe. Es ist seit den Tagen der Bankenenquête das immer wieder und gerade unlängst besonders betonte Ziel der bankpolitischen Führung, den Regionalbankgedanken zu fördern. Insofern ist die Abgrenzung des Regionalbankbegriffs unter Umständen entscheidend dafür, ob dieses oder jenes Institut unter diesen zu fördernden Banktyp fällt oder nicht, und man kann es verstehen, daß unter diesen Gegebenheiten heute manche Institute auf die Anerkennung als Regionalbank besonderen Wert legen. Dabei wird allerdings manchmal übersehen, daß die klare und scharfe Abgrenzung des Regionalbankbegriffs, wie sie gerade wegen dieser wirtschaftspolitischen Förderungsabsichten unerläßlich ist, auch die Voraussetzung für eine Beschneidung von Wucherungen im Regionalbanksektor abgeben kann. Denn es ist klar, daß im Rahmen der Bestrebungen, das deutsche Bankstellennetz zu vereinfachen und zu bereinigen, alle diejenigen Zweigstellen von Regionalbanken, die außerhalb der jeweils betreuten „Region" liegen, einer besonders nachdrücklichen Prüfung ihrer Existenzberechtigung unterzogen werden müssen.

Die Abgrenzung des Regionalbankbezirks

Wir haben im Anschluß an die Ausführungen von Ministerialrat Wolf bereits darauf verwiesen, daß es überaus schwierig ist, eine noch so klar umrissene Definition des Regionalbankbegriffs in die Praxis einer bestimmten Zuordnung einzelner Kreditinstitute zur Kategorie der Regionalbanken umzusetzen[2]). Die Absicht von Dr. Wolf war offensichtlich, einen „Idealtyp" der Regionalbank herauszustellen, wobei allerdings festzuhalten ist, daß dieser Idealtyp in der Praxis der deutschen Kreditwirtschaft bereits reichlich vertreten ist. Gleichwohl gibt es, worauf wir zu verweisen suchten, zahlreiche Grenzfälle, bei denen die Zuordnung schwierig ist. Das gilt einmal für das Bestimmungsmerkmal eines größeren Wirtschaftsbezirkes von wirtschaftlicher Geschlossenheit, den die Regionalbank zu betreuen, auf den sie sich aber auch zu beschränken hat. Wo die Grenze einer solchen „Region" zu ziehen ist, wird sowohl nach oben wie nach unten in manchen Einzelfällen strittig erscheinen. So legt etwa die Dürener Bank, die von dem nicht allzu bedeutenden Platz Düren aus mit 5 Zweigstellen einen wirtschaftlich recht vielseitigen Bezirk betreut, durchaus Gewicht darauf, als Regionalbank zu gelten, obwohl hier eine gebietliche Geschlossenheit, wie sie beispielsweise für das Arbeitsgebiet der bayerischen, mitteldeutschen oder nordwestdeutschen Regionalbanken gilt, nicht ohne weiteres nachzuweisen sein wird. Zweifellos klafft zwischen lokaler und regionaler Bankwirksamkeit in der Praxis eine Lücke, so daß es vielleicht zweckmäßig sein wird, zwischen die Begriffe der Lokalbank und der Regionalbank einen verbindenden Typ — etwa Mittelbank oder Bezirksbank — einzuschalten. Der Regionalbankbegriff jedenfalls muß ein stolzer Begriff bleiben, gerade weil er nicht nur eine wissenschaftliche, sondern auch eine wirtschaftspolitische Kategorie darstellt.

Ein ähnliches Abgrenzungsproblem ergibt sich auch für die zulässige räumliche Erstreckung des Betreuungsgebietes der Regionalbank. Ist Mitteldeutschland eine „Region" oder gilt dieser Begriff nicht vielleicht nur für Gebiete wie Sachsen, Thüringen usw.? Gehört die Pfalz zur „Region" Bayern? Verlieren die Ostmarkbanken ihren Regionalbankcharakter, wenn sie Filialen und Stützpunkte im Südostraum und im Generalgouvernement unterhalten? Hier wird man bei der Entscheidung im Einzelfall nicht nur auf geographische und wirtschaftliche, sondern auch auf historische Gegebenheiten Rücksicht zu nehmen haben. Stützpunkte außerhalb der engeren Region sollten aber, wie auch Dr. Wolf erwähnt, in erster Linie den wirtschaftlichen Belangen des eigentlichen Geschäftsgebiets dienen.

[1]) Die Deutsche Volkswirtschaft 2. Februarheft S. 148.
[2]) Vgl. „Das System der Regionalbanken" in Nr. 1 des „Bank-Archiv".

Ein weiterer wichtiger Punkt in der Wolfschen Definition ist die Festlegung, daß die Regionalbank ihre kapitalmäßige Grundlage in ihrem regionalen Geschäftsbereich besitzen muß, daß also kein anderes überregionales Kreditinstitut einen beherrschenden Einfluß ausüben darf. Gerade auf diesen Punkt legt auch Butschkau in seiner Stellungnahme besonderen Wert und meint, daß die Aufführung von Instituten wie der Creditanstalt-Bankverein in unserer Regionalbankliste gleichbedeutend mit der Aufhebung des Regionalbankbegriffes sei. Auch hier wird man nicht formal, sondern materiell urteilen müssen. Es kommt nicht darauf an, ob ein bestimmter Prozentsatz des Kapitals bei außer- oder überregionalen Instanzen liegt; maßgebend ist vielmehr, ob ein beherrschender Einfluß vorliegt oder nicht. Wenn die geschäftliche Selbständigkeit des regionalen Instituts, wie dies z. B. bei der Creditanstalt-Bankverein der Fall sein dürfte, durch Verträge und durch die praktische Handhabung grundsätzlich sichergestellt ist, so besteht kein Grund, den Regionalbankcharakter in Zweifel zu ziehen, auch wenn das Kapital z. T. überregional untergebracht ist.

Sind die Girozentralen und Landesbanken Regionalbanken?

Als weiteres Merkmal für den Regionalbankbegriff hat Dr. Wolf festgelegt, daß die Regionalbank alle Zweige des bankmäßigen Geschäfts umfassen muß, da die Regionalbank ihre Daseinsberechtigung aus der Befähigung zu besonders eingehender kreditwirtschaftlicher Betreuung ihres Wirtschaftsbezirkes herleitet. Infolgedessen spricht Dr. Wolf sowohl den reinen Hypothekenbanken wie den Girozentralen und Zentralkassen den Regionalbankcharakter ab, da diese Institute nur über ein begrenztes Aufgabengebiet verfügen. Daß es auch in diesem Punkt nicht einfach ist, die Grenzen klar zu ziehen, zeigt die Stellungnahme von Dir. Butschkau, der die Girozentralen, soweit sie Gemeinschaftsbanken sind, also auch die Landesbankfunktionen ausüben, als Regionalbanken gewertet wissen will. Er begründet das damit, daß in Wirklichkeit von keiner der anerkannten Regionalbanken „alle" Zweige des bankmäßigen Geschäfts betrieben würden und daß es daher nicht vertretbar sei, eine Gruppe wie die Landesbanken nur deswegen nicht als Regionalbanken anzuerkennen, weil sie in gewissen Geschäften satzungsmäßig beschränkt seien. Wenn die Landesbanken keine Blankokredite in erheblicher Höhe geben könnten, wenn sie im Eigenerwerb von Aktien u. a. mit Rücksicht auf ihren mündelsicheren Charakter Beschränkungen unterlägen, so würde das hier bestehende Manko doch durch die gemischtwirtschaftliche Betätigung im Aktivgeschäft kompensiert, insbesondere durch die Wirksamkeit im Hypothekar-, Kommunal- und Meliorationskreditgeschäft. Butschkau erkennt an, daß es begrifflich notwendig ist, eine möglichst komplexe Banktätigkeit der Regionalbank zu verlangen, da nur so der Zweck dieses Banktyps erreicht werde, und er gibt auch zu, daß innerhalb der Gruppe der regionalen Girozentralen und Zentralkassen in diesem Punkt wesentliche Unterschiede beständen. Es werde daher von Fall zu Fall beurteilt und gewertet werden müssen, ob der Gesamtrahmen der Geschäfte eines Instituts als ausreichend für den Regionalbankbegriff anzusehen sei.

Hierzu ist einmal zu bemerken, daß Dr. Wolf bei dem Ausschluß der Girozentralen aus dem Kreis der Regionalbanken offensichtlich zunächst nur die reinen Girozentralen, nicht dagegen die Girozentralen mit gleichzeitigem Landesbankcharakter gemeint hat. Andererseits erscheint es uns nicht zutreffend, wenn Butschkau meint, Dr. Wolf habe unter dem Begriff des „bankmäßigen" Geschäfts, von dem die Regionalbanken alle Zweige zu umfassen hätten, keineswegs nur das kurzfristige Einlagen- und Personalkreditgeschäft sowie Börsen-, Besorgungs- und sonstige damit zusammenhängenden Geschäfte verstanden wissen wollen. Vielmehr kann der Begriff „bankmäßig" u. E. gar nicht anders als in diesem Sinne ausgelegt werden. Die Betätigung im Realkreditgeschäft ist eine Spezialform des kreditwirtschaftlichen Wirkens, was ja auch darin zum Ausdruck kommt, daß

sie in der Regel von darauf spezialisierten Instituten betrieben wird. Die Regionalbank als Typ kann nur als „Bank" im eigentlichen Sinne verstanden werden; ihr wirtschaftliches Schwergewicht (selbstverständlich nicht ihre ausschließliche Betätigung) muß also in der Entgegennahme von Einlagen, in der Gewährung von Krediten an die Privatwirtschaft und in der Besorgung aller damit zusammenhängenden bankmäßigen Geschäfte liegen. Nur wenn sie diese Funktion eindeutig und in voller Durchdringung ihrer Region erfüllt, kann man von jener „umfassenden kreditwirtschaftlichen Betreuung" eines Bezirkes sprechen, die allein den Ehrentitel einer Regionalbank rechtfertigt.

Butschkau greift aus der Gruppe der Gemeinschaftsbanken drei Institute heraus, bei denen seiner Meinung nach der Ausschluß aus dem Regionalbankbegriff besonders zu beanstanden ist. Wir geben im folgenden die wichtigsten Bilanzzahlen dieser Institute wieder:

in Mill. RM	Mitteldeutsche Landesbank	Nassauische Landesbank u. Sparkasse[1]	Rheinische Girozentrale u. Provinzialbank
Bilanzsumme	1510,2	723,7	1848,9
Einlagen v. Kreditinstituten	1150,2	79,2	1516,4
Sonstige Gläubiger	111,7	85,2	96,8
Spareinlagen	15,2	376,7	14,8
Sonstige Schuldner	13,6	13,6	2,9[2]
Hypoth. u langfristige Ausleih.	182,2	228,2	241,6
Zweigstellen	4	70[3]	2

[1] Gemeinschaftsbilanz. — [2] Der Gesamtumfang der Privatkredite wird mit 22,4 Mill. RM angegeben. — [3] Nur Nassauische Landesbank.

Sieht man zunächst einmal von der Nassauischen Landesbank ab, so zeigen diese Ziffern deutlich, daß sowohl bei der Mitteldeutschen Landesbank wie bei der Rheinischen Girozentrale und Provinzialbank das Schwergewicht des Geschäfts bei der Verwaltung der Sparkasseneinlagen und im langfristigen Kreditgeschäft liegt. Eigene Spareinlagen, eine u. E. für den Regionalbanktyp als Mittelstandsbank besonders wesentliche Geschäftssparte, fehlen naturgemäß fast vollständig. Die Giroeinlagen, die diese Institute aufweisen, sind zwar mit 112 bzw. 97 Mill. RM recht beachtlich, dürften aber vorwiegend aus öffentlich-rechtlichen Quellen stammen. Entscheidender ist noch die eng begrenzte Stellung des Privatkreditgeschäfts. Mit 13,6 Mill. RM Debitoren, wie sie die Mitteldeutsche Landesbank ausweist, läßt sich ein Gebiet von der Größe und Bedeutung Mitteldeutschlands — die Bank ist für die Provinz Sachsen, für Thüringen und Anhalt zuständig — kaum kreditwirtschaftlich umfassend betreuen, wie man es bei einer Regionalbank voraussetzen muß. Das gleiche gilt für die Rheinische Girozentrale, die zwar 22,4 Mill. RM Privatkredite aufweist, von denen aber rd. 85 % den Charakter von langfristigen Darlehen haben, also kreditwirtschaftlich gesehen eine Sonderstellung einnehmen.

Keine Verwässerung des Begriffs

Den Landesbanken dieses Typs fehlen also offensichtlich die entscheidenden Merkmale einer Regionalbank. Das bankmäßige Geschäft, das sie betreiben, ist vor allem ein Ergänzungsgeschäft zu den vom Unterbau der lokalen Institute erfaßbaren Geschäftssparten, noch dazu fest begrenzt durch die sich aus der Mündelsicherheit ergebenden Satzungsvorschriften und darüber hinaus durch einengende Richtlinien der zuständigen bankpolitischen Instanzen. Diese Institute sind also am zweckmäßigsten als regionale Zentralbanken zu definieren, eine Kennzeichnung, die auch für die genossenschaftlichen Zentralkassen zutrifft, die Butschkau offensichtlich ähnlich gewertet sehen möchte wie die öffentlich-rechtlichen Gemeinschaftsbanken. Die genossenschaftlichen Zentralkassen haben zwar, insbesondere neuerdings, im Kreditgeschäft eine recht beachtliche Aktivität entwickelt; aber auch hier handelt es sich in der Regel nur um typische Ergänzungsgeschäfte (vor allem mit den Waren- und Lieferungsgenossenschaften) und nicht um eine umfassende kreditwirtschaftliche Betreuung des zuständigen Bezirks.

Dieser Zentralbankcharakter der Gemeinschaftsbanken kommt auch darin zum Ausdruck, daß ihnen ein weiteres wesentliches Merkmal der Wolfschen Definition, nämlich das breitgestreute Zweigstellennetz, fehlt. Die Mitteldeutsche Landesbank hat nur vier, die Rheinische Girozentrale nur zwei Zweigstellen und ähnlich liegen die Verhältnisse bei den meisten anderen Gemeinschaftsbanken dieser Art. Butschkau neigt zu der Ansicht, daß die für den Regionalbegriff notwendige enge Fühlungnahme mit den regionalen Wirtschaftskreisen nicht unbedingt über bankeigene Filialen erfolgen müsse, sondern u. U. auch durch örtliche Kreditanstalten, wie Sparkassen oder Genossenschaften, die kraft Satzung und Kapitalverteilung eng der Bank verbunden sind, sichergestellt werden könne. Wenn hier aus Unterbau und Zentralbank gewissermaßen eine geschäftliche Einheit konstruiert wird, um die Zuerkennung des Regionalbankbegriffes zu rechtfertigen, so scheint uns das doch eine so weitgehende Auflösung des Begriffs, daß man ihr nicht wird folgen können. Man kann also u. E. die Landesbanken nur soweit in den Kreis der Regionalbanken einbeziehen, als sie ihren Bezirk wirklich kreditwirtschaftlich unmittelbar betreuen, was praktisch nur durch ein Zweigstellennetz von ausreichender Dichte möglich ist. Diese Gegebenheiten sind, soweit wir sehen, eindeutig nur im Fall der Ostpreußischen Landesbank gegeben. Dr. Wolf meint, daß auch eine Landesbank, die zugleich Landessparkasse ist, unter die Regionalbanken eingereiht werden könne. Das ließe sich auf den Fall der Nassauischen Landesbank und Landessparkasse beziehen, die in der Tat über ein sehr dichtes Zweigstellennetz verfügt. Hier wäre aber vielleicht einzuwenden, daß eine solche Landessparkasse, wie auch Butschkau betont, in aller Regel in ihrem Geschäftskatalog satzungsmäßig bestimmten Einschränkungen unterliegt, so daß im einzelnen zu prüfen wäre, ob sie die charaktergebende Regionalbankfunktion der „eingehenden kreditwirtschaftlichen Betreuung" voll zu erfüllen in der Lage ist.

Auch diese Erörterungen zeigen, daß es gewiß nicht einfach ist, den Begriff der Regionalbank in der Praxis so scharf abzugrenzen, wie es angesichts der wirtschaftspolitischen Bedeutung gerade dieser Definition unerläßlich ist. Soviel aber steht fest, daß eine Verwässerung des Begriffs unbedingt vermieden werden muß, weil sonst — und darin sind wir uns mit Dir. Butschkau einig — „alles begriffliche Bemühmen um Klarheit, Abgrenzung usw. fruchtlos und eine unnütze Spielerei wäre".

Die Ausweitung der Volksbankbilanzen

Während bisher nur wenige und keine typischen Aktienbankbilanzen für 1942 vorliegen, läßt sich für den Volksbanksektor, nachdem hier 11 Verbandsbezirke ihre Berichte vorgelegt haben, bereits ein recht zuverlässiges Bild über die Bilanzentwicklung im letzten Jahr gewinnen. Danach haben sich die Bilanzsummen der Volksbanken 1942 im Durchschnitt etwa um ein Drittel erhöht. Das ist eine bemerkenswerte Entwicklung, die beträchtlich über den Zuwachs bei den Aktienbanken hinausgehen dürfte. Für die Groß- und Regionalbanken haben wir unlängst die 1942 zu verzeichnende Bilanzausdehnung nur auf 15 bis 20 % geschätzt. In diesem Vorsprung der Volksbanken kommt einmal zum Ausdruck, daß diese Institute stärker als die Aktienbanken in die Spareinlagensammlung eingeschaltet sind, die bekanntlich im letzten Jahr im Rahmen der gesamten Einlagenbildung immer deutlicher das Uebergewicht gewonnen hat; so erhöhten sich bei den Volksbanken nach unserer Uebersicht die Spareinlagen ziemlich einheitlich um 35 bis 40 %. Dabei spielt aber weiterhin mit, daß im Volksbanksektor auch die Anreicherung der Giroeinlagen 1942 in einem viel stärkeren Ausmaß weitergegangen ist als bei den Aktienbanken, vor allem wohl, weil die mittelständische Kundschaft der Volksbanken von den verschiedenen Maßnahmen der „Finanzierungswende"

(Anzahlungsstop, Gewinnabschöpfung, Einheits- und Gruppenpreise) wesentlich weniger betroffen worden ist als die Industrie- und Großkundschaft der Aktienbanken. So weisen die Volksbanken nach unserer Uebersicht bei den Giroeinlagen 1942 noch ziemlich einheitlich einen Zuwachs um 25 bis 30 % aus, der kaum nennenswert hinter der entsprechenden Vorjahrsentwicklung zurückbleiben dürfte.

In diesen Ziffern sind (entgegen unserer früheren Annahme) die Bereitstellungen für die Barablösung der Hauszinssteuer noch enthalten, auf die sogar ein recht beträchtlicher Teil des Einlagenzuwachses entfallen dürfte. So werden z. B. bei den brandenburgischen Volksbanken die für die Hauszinssteuerablösung bereitgestellten Beträge mit 28½ Mill. RM angegeben bei einem gesamten Zuwachs der Giroeinlagen um 55 Mill. RM und bei den niedersächsischen Volksbanken mit 25 Mill. RM bei einem Zuwachs der Giroeinlagen um 34,5 Mill. RM. Im übrigen hat die Hauszinssteuerablösung bei den Volksbanken auch die Bewegung der Spareinlagen in einem gewissen Umfang mitbestimmt. Es wird mehrfach berichtet, daß im letzten Vierteljahr beträchtliche Umbuchungen von Spareinlagen auf Giroeinlagen für die Zwecke der Barablösung erfolgt sind. Ohne diese Entwicklung würde also der Spareinlagenzuwachs noch wesentlich stärker in Erscheinung treten. Diese Entwicklung läßt im übrigen erkennen, wie stark die Abschöpfungswirkung der Hauszinssteuerablösung in die Breite gegangen ist.

Volksbanken in	Bilanzsumme			Spareinlagen	Giroeinlagen	Schuldner
	1941 in Mill. RM	1942 in Mill. RM	Zunahme in %	Verändert in %		
Nordwestdeutschl.	532[1])	713[1])	+ 34,0	+ 46,0	·	+ 4,1
Württemberg . . .	553[1])	686[1])	+ 24,0	+ 27,0	+ 20,0	unv.
Hessen-Mittelrh. .	401	535	+ 33,4	+ 39,0	+ 30,0	+ 4,2
Brandenburg . . .	373	475	+ 34,4	+ 43,8	+ 28,6	unv.
Niedersachsen . .	351	456	+ 30,0	+ 30,0	+ 30,3	— 0,8
Mitteldeutschld. .	332	437	+ 31,0	·	·	+ 1,8
Bayern	323	426	+ 31,0	+ 33,5	+ 29,6	+ 12,5
Sachsen	248	322	+ 31,0	·	·	+ 21,6
Thüringen	203	268	+ 32,0	+ 37,3	+ 26,1	unv.
Westfalen	195	250	+ 28,0	+ 32,0	+ 25,0[2])	— 4,0
Rheinland	145	189	+ 30,0	+ 35,0	+ 24,0	+ 9,5

[1]) Gesamteinlagen. — [2]) z. T. geschätzt.

Bemerkenswert an unserer Uebersicht ist die auffällige Uebereinstimmung der Entwicklungstendenzen bei allen bisher berichtenden Volksbankbezirken. Daraus läßt sich einmal entnehmen, daß die wirtschaftliche Entwicklung unter den einheitlichen Gegebenheiten der Kriegswirtschaft keine nennenswerten bezirklichen Besonderheiten mehr aufweist; zum andern sprechen diese Zahlen dafür, daß der Typ der Volksbank im ganzen Reich inzwischen, was die Geschäftsstruktur und die Zusammensetzung der Kundschaft angeht, eine sehr einheitliche Ausbildung erfahren hat.

Gewisse Abweichungen zeigen sich nur in der Entwicklung der Schuldner. In einigen Bezirken sind die ausstehenden Kredite noch leicht zurückgegangen, in den meisten haben sie sich kaum verändert, während Bezirke wie Sachsen und Bayern recht ansehnliche Zuwachsziffern aufweisen. Diese Unterschiede, die in den Einzelbilanzen noch deutlicher in Erscheinung treten, dürften aber weitgehend mit den besonderen Ansprüchen zusammenhängen, die die Barablösung der Hauszinssteuer an die Kreditbereitschaft der Volksbanken gestellt hat. Es scheint, daß die Volksbanken hier der ihnen nahestehenden Hausbesitzerkundschaft in recht beträchtlichem Umfang mit Ueberbrückungskrediten beigesprungen sind. So beziffert z. B. die Volksbank Braunsberg die hierfür gewährten Kredite mit 170 000 RM bei 270 000 RM Barabhebungen für den gleichen Zweck; die Volksbank Soldin gewährte 44 100 RM Ueberbrückungskredite bei 113 300 RM Guthabenabzügen für die Barablösung. Ohne diese zum Jahresende anfallenden zusätzlichen Möglichkeiten der Kreditgewährung wären also wahrscheinlich die Debitorenbestände der Volksbanken allgemein weiter rückläufig gewesen, was angesichts des kriegswirtschaftlich begrenzten Kreditbedarfs gerade des Mittelstandes nicht überraschen kann.

Da somit für neue Kreditansprüche in der Regel keine nennenswerten Mittel einzusetzen waren, haben die Volksbanken die ihnen zufließenden Mittel wiederum ziemlich ausschließlich in Wertpapieren und in Guthaben bei ihren Zentralkassen angelegt. Wie sich diese beiden Anlageformen zueinander verhalten, zeigt die folgende Zusammenstellung:

in Mill. RM	Anlage in Wertpapieren	Anlage in Bankguthaben
Hessen-Mittelrhein	+ 87,9	+ 41,5
Rheinland	+ 16,5	+ 23,4
Sachsen	+ 30,0	+ 29,0
Bayern	+ 32,6	+ 54,6
Württemberg	+ 73,0	+ 80,0
Thüringen	+ 23,0	+ 22,0
Brandenburg	+ 62,0	+ 52,0
Niedersachsen	+ 52,4	+ 51,2

Im allgemeinen wurde also jeweils ziemlich genau die Hälfte der zusätzlich verfügbaren Mittel in Wertpapieren angelegt und den Zentralkassen zugeführt. Stärker bevorzugt wurden die Wertpapieranlagen nur im Bezirk Hessen-Mittelrhein. Wahrscheinlich wären die eigenen Wertpapieranlagen der Volksbanken im letzten Jahr noch stärker in den Vordergrund getreten, wenn nicht die Barablösung der Hauszinssteuer die Freisetzung größerer Guthaben bei den Zentralkassen notwendig gemacht hätte. Die gleichen Rücksichten sind maßgebend dafür, daß in den Zentralkassenbilanzen selbst die Wertpapieranlage im letzten Jahr deutlich hinter der Anreicherung der Nostroguthaben zurückblieb.

Mit der überproportionalen Bilanzausdehnung, wie sie die Volksbanken auch im letzten Jahr wieder verzeichnen konnten, hat diese Gruppe ihre Stellung in der deutschen Kreditwirtschaft erneut verstärken können. In dem Bericht der Nordwestdeutschen Zentralkasse wird die gesamte Bilanzsumme der Volksbanken für Ende 1942 mit 8 Mrd. RM angegeben, eine Ziffer, die wahrscheinlich eher unter- als überschätzt sein dürfte. Demgegenüber wiesen die Volksbanken Ende 1938 — allerdings nur im Altreich — insgesamt eine Bilanzsumme von 2,5 Mrd. RM auf, so daß also im Verlauf des Krieges (nach Berücksichtigung der Gebietsausweitung) eine Verdreifachung des Bilanzvolumens eingetreten ist. Man wird nach den jetzt vorliegenden Zahlen annehmen können, daß die Volksbanken Ende 1942 ein Spareinlagenvolumen von etwa 4¼ Mrd. RM verwalteten neben Giroeinlagen von 3¼ Mrd. RM, während 1938 im Altreich jeweils rd. 1 Mrd. RM auf Spareinlagen und Depositen entfielen. Die Verlagerung des Schwergewichts zu den Spareinlagen tritt noch deutlicher in Erscheinung, wenn man berücksichtigt, daß unter den Ende 1942 verzeichneten Giroeinlagen etwa ½ Mrd. RM für die Hauszinssteuerablösung enthalten waren, die inzwischen an die Reichskasse abgeführt wurden.

Das Ablösungsgeschäft der Hypothekenbanken

Die Hypothekenbanken haben bisher im Kriege infolge der Emissionssperre auf der einen, der Neubausperre und des Rückzahlungsbestrebens der Schuldner auf der anderen Seite im Gegensatz zu den andern Kreditinstituten keine Erweiterung ihres Bilanzvolumens verzeichnen können, sondern im Gegenteil eher eine Schrumpfung. Im letzten Jahr ist nun infolge der Ablösung der Hauszinssteuer, bei der die Realkreditinstitute in weitem Umfange eingeschaltet wurden, eine entscheidende Wendung eingetreten, wobei es sich allerdings zunächst um einen einmaligen Vorgang handelt. Ein Teil der Wirkungen aus der Hauszinssteuerablösung wird sich 1943 noch bemerkbar machen; das meiste hat aber schon in den Bilanzen für 1942 seinen Niederschlag gefunden, wie jedenfalls die beiden ersten vorliegenden Hypothekenbankbilanzen ergeben[1]). Bei der Rheinischen

[1]) Bei der Gemeinschaftsgruppe werden nach einem Vorbericht 506 Mill. Abgeltungshypotheken im letzten Jahr abgerechnet, während 70 Mill. RM ins neue Jahr übernommen werden.

Hypothekenbank hat sich die Bilanzsumme 1942 um 8½ % erhöht nach einem vorjährigen Rückgang um 2 %. Bei der Hamburger Hypothekenbank belief sich die diesmalige Steigerung sogar auf 25 % nach einer Ermäßigung um 5 % in 1941. Das Mannheimer Institut erwähnt, daß das gesamte Neugeschäft im Zuge der Ablösungsaktion schätzungsweise zwischen 90 und 100 Mill. RM liegen werde. Der Hypothekenbestand hat sich hier aber im letzten Jahre schon um 74,6 Mill. erhöht, und wenn berücksichtigt wird, daß Rückzahlungen von 15,9 Mill. erfolgt sind, so sind sogar 90,5 Mill. neu ausgeliehen worden. Jedenfalls ist klar, daß nur noch der weitaus kleinere Teil im neuen Jahr nachfolgen kann. Bei der Hamburger Hypothekenbank wurde eine Gesamtschätzung von 75 bis 77 Mill. abgegeben, während sich der Hypothekenbestand unter Berücksichtigung der Rückzahlungen um 55,9 Mill. erweiterte. Auch hier ist also die bilanzmäßige Wirkung in der Hauptsache schon 1942 zum Ausdruck gekommen.

Wie sich im Bereich der beiden Hypothekenbanken Barablösung und Abgeltungsdarlehen zueinander verhalten haben, ist zahlenmäßig aus den Bilanzen natürlich nicht zu erkennen, denn die Barablösungen brauchen die betreffende Hypothekenbankbilanz nicht zu berühren. Eine Ausnahme machen hier nur die Fälle, in denen die Bank um ein normales Hypothekardarlehen zum Zwecke der Barablösung der Hauszinssteuer angegangen wurde. Ueber den Umfang dieser Vorgänge liegen keine Zahlen vor. Die Rheinische Hypothekenbank schätzt im übrigen, daß nahezu ⅓ ihrer Schuldner den Weg der Barablösung aus eigenen Mitteln beschritten haben. Die gewerbliche Wirtschaft, wie der kleine Hausbesitzer in den Land- und Mittelstädten haben überwiegend die Barablösung gewählt, während der Miethausbesitz in den größeren Städten das Abgeltungsdarlehn bevorzugte und mangels ausreichenden Eigenvermögens zumeist auch darauf angewiesen war.

Die Hypothekenbanken haben, wie sich schon aus der Beobachtung des Pfandbriefmarktes ergeben hat, die an sie im Zuge dieser Aktion herantretenden Ansprüche zunächst in beträchtlichem Maße aus eigenen Mitteln finanziert. Mit der Pfandbriefausgabe folgten sie nur langsam, teils weil hier entsprechende Anweisungen vorlagen, teils aber auch aus eigener Initiative, um sich eine stärkere Ueberdeckung zu verschaffen. Es geschehe dies, wie die Rheinische Hypothekenbank bemerkt, auch im Interesse der Pfandbriefbesitzer selbst, da so die Gefahr späterer Kündigungen, die sich aus der voraussichtlich schnellen Rückzahlung der Abgeltungsdarlehen ergibt, stark herabgemindert wird. Auch marktpolitische Ueberlegungen und das Interesse an einer sorgfältigen Placierung hätten es nahegelegt, den Verkauf der neuen Werte auf einen längeren Zeitraum zu erstrecken. So stiegen bei dem Mannheimer Institut die Hypotheken um 74,6 Mill. RM, die Pfandbriefe dagegen nur um 28,2 Mill., in Hamburg die Hypotheken um 46,7, die Pfandbriefe um 29,6 Mill. RM. Entsprechend erhöhte sich die Ueberdeckung bei der Hamburger Hypothekenbank von etwa 3½ auf über 20 Mill. und bei der Rheinischen Hypothekenbank von 7,8 auf 54,2 Mill. RM. Es wäre aber abwegig, daraus zu folgern, die Banken hätten in einem derartigen Ausmaß auch endgültig die neuen Hypothekenanforderungen durch Eigenmittel gedeckt. Vielmehr muß berücksichtigt werden, daß die Jahresendbilanz nur einen mehr zufälligen Ausschnitt aus der im Zuge befindlichen Aktion vermittelt. Die Bilanzen zeigen nämlich neben der Pfandbriefsteigerung Verbindlichkeiten gegenüber dem Reich in beträchtlicher Höhe, bei der Hamburger Hypothekenbank von über 17 Mill. und bei der Rheinischen von wahrscheinlich fast 30 Mill. RM (hier fehlt der genaue Ausweis). Insoweit sind also die Darlehen zunächst durch den Kredit des Reiches gedeckt. Im neuen Jahr wird dann dieser Kredit wahrscheinlich mehr oder weniger ausschließlich durch die Pfandbriefausgabe abgelöst worden sein. Rechnet man die Steigerung des Pfandbriefumlaufs und die neu entstandenen Verpflichtungen gegenüber dem Reich zusammen, so ergibt sich eine Summe, die bei der Hamburger Hypothekenbank kaum, bei der Rheinischen Hypothekenbank allerdings um etwa 27—28 Mill. RM hinter der Erhöhung des Hypothekenbestandes zurückblieb. Im einzelnen wird jedenfalls, wie sich schon aus diesen beiden Bilanzen ablesen läßt, die Wirkung der Aktion für die Institute recht verschiedenartig sein. Das tritt auch bei einem Vergleich der einzelnen Steigerungssätze hervor. Im Hamburger Beispiel machte die Zunahme der Hypotheken 25,5 % aus, in Mannheim nur 17,6 %. Die Erhöhung des Pfandbriefumlaufes betrug in Hamburg 16,6, in Mannheim sogar nur 6,8 %.

Die starke Geschäftszunahme durch die Hauszinssteuerablösung hat für die Hypothekenbanken noch die Wirkung, daß sich der Umlauf in vielen Fällen der sogenannten Bepfandbriefungsgrenze nähern dürfte, die das Zwanzigfache von AK. und Reserven, des sogenannten Garantiekapitals, ausmacht. Für Hamburg liegt diese Grenze bei 230 Mill., während der Pfandbriefumlauf Ende 1942 schon 208 Mill. erreichte. In Mannheim war die Umlaufsgrenze bisher 480 Mill. bei einem jetzt erreichten Umlauf von 443 Mill. RM. Das letztgenannte Institut hat jedoch schon für die Bilanz von 1942 die gesetzliche Reserve, hauptsächlich durch Umbuchungen aus freien Rücklagen, von 12 auf 14 Mill. erhöht, sodaß nunmehr bis zu 520 Mill. Pfandbriefe ausgegeben werden können. Das wird jedenfalls für die Durchführung der Ablösungsaktion ausreichen. Die Hamburger Hypothekenbank hat diese Erweiterung der Umlaufsgrenze noch nicht durchgeführt, aber angekündigt; auch sie will die gesetzliche Reserve aus freien Rücklagen stärken. — Eine weitere Wirkung der Ablösungsaktion müßte sich in der Ertragsrechnung zeigen. Während aber in der Vermögensrechnung die Ablösungsaktion bereits 1942 zum größeren Teil erkennbar war, wird die Ertragsrechnung diesen Vorgang hauptsächlich erst 1943 widerspiegeln. Der erhöhte Geschäftsumfang konnte sich, so bemerkt das Hamburger Institut, in einer Erhöhung der Marge deshalb noch nicht auswirken, weil die Abgeltungsdarlehen erst ab 1. Janunar 1943 Zinsen bringen.

Die Südostländer — Gläubiger und Schuldner Deutschlands

Das kriegsbedingte Auflaufen umfangreicher Verrechnungsguthaben hat den südosteuropäischen Ländern, die früher im allgemeinen chronisch angespannte Zahlungsbilanzen hatten, Währungsreserven in einem nie zuvor gekannten Umfang eingebracht. Freilich ist, worauf schon vielfach hingewiesen wurde, das Anwachsen der Clearingguthaben keineswegs einer entsprechenden Nettoaktivierung der internationalen Forderungsbilanz dieser Länder gleichzusetzen, da bekanntlich auch jetzt noch eine erhebliche Neuverschuldung der südosteuropäischen Länder aus ihrem Bezug von Investitionsgütern aus Deutschland mit oft jahrelangem Zahlungsziel stattfindet. Neben dieser Neuverschuldung bestehen im gesamten Südostraum aus früherer Zeit noch umfangreiche Anleiheschulden ans Ausland und auch bedeutende ausländische Kapitalbeteiligungen. Innerhalb Deutschland haben die Gläubiger dieser Auslandswerte ihren Sitz vor allem in der Ostmark, auf deren traditionelle Verbundenheit mit Südosteuropa in den letzten Jahren, auch bei der Gestaltung von Bankbeziehungen, immer wieder mit Nutzen zurückgegriffen worden ist.

Es liegt nun nahe, an eine Kompensation der deutschen Clearingverbindlichkeiten mit den genannten Auslandswerten zu denken. (Aehnliche Vorgänge spielen sich bekanntermaßen in großem Umfang auch in anderen Großwirtschaftsräumen, vor allem im britischen Empire, ab.) Es darf jedoch bei der Erörterung solcher Kompensationsmöglichkeiten nicht außer acht gelassen werden, daß ein Teil der zeitweilig auflaufenden Verrechnungsguthaben für die Gläubigerländer sozusagen den Charakter einer Rückstellung hat für die Bezahlung der nach Friedensschluß zu erwartenden Lieferungen aus Deutschland und über Deutschland aus der übrigen Welt. Es wird also stets notwendig sein, einen nicht zu kleinen Betrag von Reichsmarkguthaben für diese dringlichen güterwirtschaftlichen Zwecke zurückzubehalten. Trotzdem

besteht selbstverständlich schon aus Gründen der Zinsersparnis (da ja die Verrechnungsguthaben unverzinslich sind) ein erheblicher Anreiz zur Schuldentilgung und zur Repatriierung von ausländischen Kapitalbeteiligungen. Diese Vorgänge sind auch für Deutschland keineswegs unerwünscht, da ein allzu großer Umfang der Verrechnungsverbindlichkeiten eine schwere Hypothek auf die zukünftige deutsche Leistungsfähigkeit und auf die nach Kriegsende verfügbar werdenden ausländischen Rohstoffe darstellt. Die voraussichtliche Dauer der Abtragung der deutschen Clearingverbindlichkeiten in Warenform wird durch die Kompensation mit langfristigen Kapitaltiteln in einer für beide Teile erwünschten Weise abgekürzt. Auch können die Südostländer, abgesehen von der Verbesserung ihrer internationalen Forderungsbilanz, damit rechnen, in gewissem Umfang die aus Deutschland zurückgekauften Werte im Publikum unterzubringen und dadurch einen Teil der während des Krieges anfallenden überschüssigen Mittel zu binden und die Notenbanken entsprechend zu entlasten.

Bulgarien hat schon vor einiger Zeit mit derartigen Kompensationen begonnen, indem es mehrjährige Schatzscheine, die die Regierung für die Lieferung deutscher Investitionsgüter (Eisenbahnmaterial u. dergl.) begeben hatte, mit Hilfe seiner Reichsmarkguthaben vor Fälligkeit zurückkaufte. Diese Schatzscheine wurden anstelle der zu ihrem Rückkauf verwandten Reichsmarkguthaben von der Bulgarischen Nationalbank hereingenommen, sodaß in diesem Fall zwar eine zwischenstaatliche Schuldenkompensation, aber mangels genügender Leistungsfähigkeit des bulgarischen Kapitalmarktes keine innere Abschöpfung erreicht war. Auch die im Herbst 1942 von deutscher Seite verfügte Ablieferung alter bulgarischer Staatsanleihen aus den Jahren 1892 bis 1909 an die Reichsbank dürfte mit dem Rückkauf von ausländischen Schulden durch die bulgarische Regierung zusammenhängen.

Wesentlich weiter auf dem Weg der Rückzahlung seiner Auslandsverbindlichkeiten und der ausländischen Beteiligungen an der nationalen Wirtschaft ist Ungarn gegangen. Nach dem vor kurzem veröffentlichten Jahresbericht der Ungarischen Nationalbank hat die Regierung im vergangenen Jahr von den ungarischen Reichsmarkguthaben für außerordentliche Zahlungen 137 Mill. RM verwendet. Hierbei handelt es sich in erster Linie um den Rückkauf staatlicher Schuldverschreibungen, und zwar einmal um Zahlungen aus der Ablösung des auf Ungarn entfallenden Anteils an den ehemaligen tschechoslowakischen und jugoslawischen Staatsschulden, zum andern um die Durchführung des deutsch-ungarischen Abkommens über die Ablösung gewisser auf Kronen oder Mark lautender staatlicher und privater Schuldverschreibungen aus der Zeit vor 1918. Die für diese Zahlungen benötigten Reichsmarkbeträge hat die ungarische Regierung wohl in erster Linie dem seit August 1942 aus dem Portefeuille der Nationalbank übernommenen Bestand an Verrechnungsguthaben entnommen. Nach dem Bericht der Nationalbank hat die Regierung bis Ende 1942 Reichsmarkguthaben im Betrag von 225 Mill. RM von der Notenbank erworben, wodurch sich das unter den Aktiven der Nationalbank geführte Konto „dem Ausland in Pengö gewährte Vorlagen" um einen entsprechenden Pengöbetrag verminderte. (Per Saldo haben die Reichsmarkguthaben der Ungarischen Nationalbank im Jahre 1942 gleichwohl noch um 357 Mill. RM auf 540 Mill. RM zugenommen.) Die zum Ankauf dieser Reichsmarkguthaben erforderlichen Pengöbeträge beschaffte sich die ungarische Regierung durch Begebung von 4%igen Schatzscheinen bei den Banken mit voller (und tatsächlich großenteils auch ausgenützter) Rediskontierungszusage von seiten der Nationalbank. Von dem auf 750 Mill. P bezifferten Gesamtbetrag dieser Schatzscheinanleihe sind einstweilen 400 Mill. P begeben worden.

Auch die Repatriierung der in deutschem Besitz befindlichen Aktien ungarischer Gesellschaften ist inzwischen durch einen deutsch-ungarischen Staatsvertrag in Angriff genommen worden; wie der „Südost-Economist" berichtet, sind an dieser Transaktion auf ungarischer Seite sechs, auf deutscher Seite drei Banken beteiligt. In Ungarn handelt es sich um die Ungarische Allgemeine Creditbank, die Pester Ungarische Commercial Bank, den Pester Ersten Vaterländischen Sparcassa Verein, die Ungarische Escompte- & Wechsler Bank, die Ungarische Bank und Handels A.-G. und die Ungarische Kontrollbank für Industrie und Handel, in Deutschland um die Dresdner Bank, die Creditanstalt-Bankverein und die Länderbank Wien. Von den ungarischen Banken übernimmt jede der fünf zuerst genannten die ihr von deutscher Seite angebotenen Aktien der zu ihrem Interessenkreis gehörenden Gesellschaften, während die Ungarische Kontrollbank für Industrie und Handel zuständig ist für die Aktien solcher Gesellschaften, die keiner der fünf Banken nahestehen. Der deutsche Besitz an ungarischen Aktien dürfte weitgehend auf die Ostmark konzentriert sein. Früher bestand an der Wiener Börse ein umfangreicher Handel an ungarischen Aktien, seit mehreren Jahren jedoch werden bekanntlich ausländische Aktien an deutschen Börsen nicht mehr notiert. Die deutschen Inhaber ungarischer Aktien sind nicht generell zur Ablieferung, jedoch im Verkaufsfalle zur Anbietung an die Reichsbank verpflichtet. Welchen Umfang die Rückführung ungarischer Aktien aus deutschem Besitz annehmen wird, läßt sich heute noch nicht sagen. Vorläufig scheinen für die Repatriierung nur die im Streubesitz befindlichen ungarischen Aktien, nicht die Beteiligungspakete in Aussicht genommen zu sein.

Bei der Bereinigung der alten internationalen Kapitalverflechtung besteht gewiß auf keiner Seite die Absicht, die südosteuropäischen Länder künftighin kapitalwirtschaftlich autark zu machen; vielmehr kommt es darauf an, Spielraum zu gewinnen für eine in der Linie der Entfaltung der Wirtschaftskräfte des europäischen Kontinents liegende neue internationale Kapitalverflechtung. Die durch derartige staatlich gelenkte Kapitalströme erreichte Entschärfung des für manche Länder so beunruhigenden Problems der Verrechnungssalden wird von allen Beteiligten nur begrüßt werden.

Preis- und Währungsrelationen im ostasiatischen Großraum

Es ist schon oft darauf hingewiesen worden, zu wie ähnlichen wirtschaftlichen Aufgabenstellungen und Ergebnissen der Krieg in den verschiedenen Ländern geführt hat trotz allen Unterschieden der Wirtschaftsstruktur und der Wirtschaftspolitik. Dies gilt ganz besonders für den Bereich der Finanz- und Währungspolitik. Auf dem Gebiet der zwischenstaatlichen Zahlungsbeziehungen beobachten wir heute allgemein eine zunehmende Verschuldung der kriegführenden Großmächte an ihre jeweiligen Lieferländer. Gemeinsam ist heute auch — im schroffen Gegensatz zu den Verhältnissen im letzten Kriege — allen Ländern die mit Erfolg unternommene Aufrechterhaltung fester Währungsrelationen. Gerade aus diesem Festhalten an den gegebenen intervalutarischen Kursen ergeben sich nun allenthalben zunehmende Preisdisparitäten. Während in Friedenszeiten solche Preisdisparitäten regelmäßig zu Klagen über die Ueberbewertung der eigenen Währung und früher oder später zu entsprechenden Abwertungsmaßnahmen geführt haben, beobachten wir heute ganz im Gegenteil, daß überall die Länder mit überbewerteter Währung selbst den größten Wert darauf legen, die überhöhte Bewertung ihrer eigenen Währungseinheit nach Möglichkeit aufrechtzuerhalten.

Zu diesen internationalen Gemeinsamkeiten kommen jedoch in Ostasien und insbesondere im Gebiet der chinesischen Zentralregierung in Nanking einige Besonderheiten, durch die sich die dortige währungs- und preispolitische Lage von vergleichbaren Verhältnissen in den anderen Großräumen unterscheidet. Die wichtigste dieser Besonderheiten ist (neben dem ganz ungewöhnlichen Ausmaß der Preissteigerung in China) die wenig gefestigte Position des Nanking-Yüan, der erst in der jüngsten Vergangenheit nach Ueberwindung zahlreicher Schwierigkeiten und gegen starke Widerstände sich allmählich als Zahlungsmittel durchsetzen konnte. Diese Schwierigkeiten hängen einmal mit der geringen finanziellen Leistungsfähigkeit der Nanking-Regierung zusammen, zum anderen mit der Konkurrenz, der der Nanking-Yüan von zwei Seiten her ausgesetzt ist: vom Militär-Yen einerseits, vom Tschungking-Yüan (Fapi) andererseits, der zwar im japanischen Einflußbereich nur noch halb so viel gilt wie der Nanking-Yüan, aber immerhin von USA und Großbritannien in seiner internationalen Bewertung noch immer gestützt wird.

Durch diese Umstände ist eine weitere Abwertung des Yüan gegenüber dem Yen, die infolge des überaus starken Preisgefälles, das sich allmählich herausgebildet hat, an sich naheliegen würde, psychologisch sehr erschwert. Die Regierung hat ein begreifliches Interesse daran, nichts zu unternehmen, was das mühsam errungene Vertrauen der Bevölkerung in den Nanking-Yüan untergraben könnte. Infolgedessen ist, nachdem in der ersten Hälfte des vergangenen Jahres der Kurs des Nanking-Yüan schrittweise von 25 über 20 auf 18 Yen für 100 Yüan herabgesetzt worden war, das Kursverhältnis zwischen Yüan und Militär-Yen seit Ende Mai 1942 unverändert geblieben. Neuerdings haben sich eine Reihe führender Persönlichkeiten sowohl auf japanischer wie auf chinesischer Seite dahin geäußert, daß eine Aenderung der derzeitigen Währungsrelation nicht in Frage komme. Vor allem hat der japanische Minister für Großostasien Aoki, der früher erster Finanzberater der Nanking-Regierung war, versichert, daß der Kurs des Nanking-Yüan unverändert bleiben werde. Der Finanzminister der Nanking-Regierung Chow Fu-hai dementierte darüber hinaus aufs entschiedenste alle Gerüchte, daß angesichts der in China herrschenden Inflation an eine Ersetzung des Nanking-Yüan durch irgendein neues Zahlungsmittel gedacht werde. Auch er betonte den Willen zur Aufrechterhaltung des derzeitigen Kurses, ebenso wie der japanische Wirtschaftsberater der Nanking-Regierung Ishiwata. Gegen die Inflation in Nanking-China sind eine Reihe von Maßnahmen in Aussicht genommen. Vor allem soll der schwarze Markt energischer als bisher bekämpft werden. Ferner werden Steuererhöhungen vorbereitet, die angesichts der geringen Finanzkraft der Nanking-Regierung dringend erforderlich sind. Im ersten Halbjahr 1943 stehen nach dem bisherigen Voranschlag zur Deckung der Regierungsausgaben in Höhe von 600 Mill. Yüan nur Einnahmen im Betrage von 340 Mill. Yüan zur Verfügung, was zum amtlichen Satz umgerechnet nicht mehr als rd. 60 Mill. Yen ausmacht.

An währungspolitischen Maßnahmen ist von Aoki eine allmähliche Zurückziehung des Militär-Yen aus China angekündigt worden. Bisher war der Militär-Yen in China ein angesichts der inneren Schwäche des Nanking-Yüan besonders begehrtes Zahlungs- und vor allem Hortungsmittel. Künftig sollen die Zahlungen der japanischen militärischen und zivilen Dienststellen in China mehr und mehr in chinesischer Währung geleistet werden. Dadurch müßten der Zentral-Reservebank diejenigen Yen-Beträge als Währungsreserve zufließen, die bisher im Umlauf und in der Hortung versickert sind.

Am wichtigsten für die Zahlungsbeziehungen zwischen Japan und China ist jedoch ohne Zweifel die von Aoki und dem japanischen Handelsminister Kishi angekündigte Einrichtung eines besonderen Preisausgleichsverfahrens für den japanisch-chinesischen Handel. Wie Kishi im Parlament mitteilte, soll eine besondere Handelsunternehmung („Koiki Eidan") gegründet werden, die das Monopol für die Wareneinfuhr aus China erhalten wird. Diese Monopolgesellschaft soll in China zu den jeweiligen Marktpreisen einkaufen, wie es heißt „in voller Anpassung an die Kosten- und Preisbedürfnisse in China selbst". Die in China eingekauften Waren sollen sodann durch ein Preisausgleichsverfahren auf den Stand der japanischen Höchstpreise herabgeschleust werden. Die daraus entstehenden Verluste würden von der japanischen Regierung gedeckt werden aus Mitteln, die sie durch einen besonderen Preisausgleichsfonds aufzubringen gedenkt. Einzelheiten über die Aufbringung dieser Mittel sind noch nicht bekanntgegeben worden.

Darüber hinaus hat Ishiwata, der japanische Wirtschaftsberater in Nanking, mitgeteilt, es werde z. Zt. die Zweckmäßigkeit der Einrichtung besonderer Zahlungsverkehrskonten für die Abwicklung des japanisch-chinesischen Handels geprüft. Für die Abrechnung dieser Konten würde voraussichtlich eine besondere Kursrelation festgesetzt werden, die unabhängig wäre von dem im übrigen für den gegenseitigen Umtausch von Militär-Yen und Nanking-Yüan weiter in Kraft bleibenden offiziellen Kurs (100 Nanking-Yüan = 18 Militär-Yen). Dieser besondere Abrechnungskurs würde sich nach den Ankündigungen von Ishiwata nach den tatsächlichen Preisrelationen zwischen Japan und China richten, so daß also praktisch die Einzahlungen der chinesischen Importeure in Yüan entsprechend höher wären als bisher. Der Unterschied zwischen dieser Regelung und einer Veränderung des offiziellen Kurses wäre immerhin erheblich. Es würde sich dabei nämlich keine Gewinnchance für die Inhaber von Militär-Yen in China ergeben, also auch keiner spekulativen Flucht in den Yen Vorschub geleistet werden. Die Kursanpassung hätte vielmehr nur für den legitimen Handel zwischen den beiden Ländern Bedeutung und würde mit relativ einfachen Methoden die von dem derzeitigen überhöhten Yüan-Kurs ausgehenden Preisverwerfungen im japanisch-chinesischen Handel beseitigen. Ein besonderes Preisausgleichsverfahren auf japanischer Seite würde sich bei dieser Lösung erübrigen. Es muß zunächst dahingestellt bleiben, welcher der beiden Pläne verwirklicht werden wird. Einfacher durchzuführen wäre vermutlich die Methode der besonderen Abrechnungskonten; aber das Prestige der Nanking-Währung würde durch das Preisausgleichsverfahren besser gewahrt bleiben.

Japans Kriegshaushalt

Der japanische Finanzminister Kaya teilte vor kurzem im Reichstag die Pläne mit, die die japanische Regierung für die Aufteilung des Volkseinkommens im neuen Finanzjahr hat. Ausgangspunkt der Rechnungen ist ein Volkseinkommen von insgesamt 50 Mrd. Yen gegen 45 Mrd. Yen im Vorjahr. Von diesen 50 Mrd. Yen sollen nicht weniger als 31 für die Deckung des staatlichen Bedarfs zur Verfügung gestellt werden, weitere 6 dem Ausbau des industriellen Produktionsapparats dienen, so daß nur 13 Mrd. Yen für den privaten Verbrauch übrigbleiben. Im Vorjahr war die Aufteilung des Volkseinkommens noch derart, daß 24 Mrd. Yen für den Staatsbedarf, 6 Mrd. Yen für Investitionen und 15 Mrd. Yen für den Privatverbrauch für Verfügung standen. Bei nominal gleichbleibenden Investitionen wird also nicht nur der gesamte Zuwachs des Volkseinkommens um 5 Mrd. Yen für den öffentlichen Bedarf mit Beschlag belegt, sondern darüber hinaus der private Verbrauch noch um 2 Mrd. Yen (= 13 %) gekürzt, wobei die Veränderung der Lebenshaltungskosten noch nicht einmal in Rechnung gestellt ist. Das bedeutet eine Steigerung des öffentlichen Verbrauchs gegenüber dem Vorjahr um fast 30 %; der öffentliche Anteil am Volkseinkommen erhöht sich dadurch von 53 auf 62 %. (Selbstverständlich können diese Ziffern, solange nichts Genaueres über ihre Berechnungsmethode bekannt ist, nur unter sich und nicht ohne weiteres mit entsprechenden Zahlen für andere kriegführende Länder verglichen werden.) Noch im Jahre 1939 wurde das japanische Volkseinkommen auf nur 25 Mrd. Yen veranschlagt; es hätte sich demnach in 4 Jahren genau verdoppelt. Diese Zunahme ist auch in Japan zum Teil durch Preissteigerungen, zu einem erheblichen Teil jedoch durch echte Mehrleistungen bedingt.

Von den 37 Mrd. Yen, die für den öffentlichen Bedarf und die Investitionen insgesamt vorgesehen sind, sollen 10 (im Vorjahr 7) Mrd. Yen durch Steuern und 27 (im Vorjahr 23) Mrd. Yen durch Kredite aufgebracht werden. Es ist also — bei allerdings vergleichsweise geringer Steuerdeckungsquote — eine deutliche Gewichtsverlagerung von der Kreditfinanzierung auf die Steuerfinanzierung festzustellen, wozu die im Januar 1943 beschlossene kräftige Erhöhung der Verbrauchs-, Luxus- und Umsatzsteuern mit voraussichtlich mehr als 1 Mrd. Yen beiträgt.

Die öffentlichen Ausgaben, die sich aus der Summierung des „nationalen Budgets" mit dem außerordentlichen Kriegsbudget errechnen, übersteigen allerdings den Betrag von 31 Mrd. Yen erheblich. Bis jetzt wurden für das am 1. April beginnende Finanzjahr 1943/44 folgende Ausgabensummen vorgesehen:

ordentlicher Haushalt	10	Mrd. Yen
erster Nachtragshaushalt	2,35	„ „
zweiter Nachtragshaushalt	0,93	„ „
Sonderhaushalt für die Kriegführung	27	„ „
zus. rd.	40	Mrd. Yen.

An diesen Zahlen fällt aufs neue die enorme Steigerung der Kriegsausgaben (um wieder 50 % des Vorjahrsbetrages)

auf, für die im laufenden Finanzjahr (1942/43) 18 Mrd. Yen und im Jahre 1941/42 erst 12 Mrd. Yen ausgewiesen wurden. Zusammen mit den 17 Mrd. Yen, die in den ersten 4 Finanzjahren des chinesischen Konflikts bewilligt wurden, ergeben sich somit bis jetzt, d. h. für insgesamt 7 Finanzjahre, japanische Kriegsausgaben von insgesamt 74 Mrd. Yen.

Von den 27 Mrd. Yen des Kriegshaushalts entfallen jedoch nur 21 Mrd. Yen auf die schon jetzt bestimmten Ausgabenpläne, während 6 Mrd. Yen als „Reservefonds" bezeichnet werden, d. h. eine Ermächtigung für noch unbestimmte Ausgaben darstellen, für die vorläufig auch noch keine Deckungsmittel bereitgestellt sind. Weite 3,3 Mrd. Yen sollen — ein erstmaliger Vorgang, der ein Licht wirft auf die Stärke der finanziellen Position Japans in den neueroberten Gebieten — durch Darlehen aus den besetzten Südgebieten über die Südsee-Entwicklungskasse aufgebracht werden, so daß in der Tat im Innern zunächst nur 18 Mrd. Yen für den Kriegshaushalt aufzubringen sind, die zusammen mit den 13 Mrd. Yen das allgemeinen Haushalts die oben erwähnten 31 Mrd. Yen ergeben.

Die Südseekasse, deren Kapital charakteristischerweise seinerzeit aus dem Wehrhaushalt bereitgestellt wurde, entwickelt sich immer mehr zur übergeordneten Zentralbank für die besetzten Südseeländer. Als eine ihrer wichtigsten Aufgaben wird neuerdings bezeichnet die Umschaltung im Geldwesen der besetzten Gebiete Südostasiens von Militärnoten auf Eigenwährung durch Einziehung und Ablösung von Militärnoten. Es scheint, daß die Südseekasse mehr und mehr zur Ausgabe eigener Banknoten in den Südseegebieten übergeht und dadurch eine ähnliche Stellung erlangt, wie sie in den von Deutschland besetzten Gebieten die Reichskreditkassen und die neugegründeten Notenbanken einnehmen.

Nachrichten

Die **Kurse deutscher Aktien an der Amsterdamer Börse** dürfen auf Grund einer Anordnung der Vereinigung für den Effektenhandel den an den deutschen Börsen notierten Stand nicht mehr überschreiten. Die Maßnahme wurde getroffen, um zu vermeiden, daß der an den deutschen Börsen bestehende Kursstop durch Transaktionen in Amsterdam umgangen wird. Bisher standen die deutschen Aktien in Holland beträchtlich höher als in Deutschland.

Die **Amsterdamsche Bank** weist für 1942 einen (vor allem infolge erhöhter Aufwendungen für Steuern und andere Unkosten) von 3,77 im Vorjahr auf 1,46 Mill. fl. verminderten Reingewinn aus. Auf das Grundkapital von 55 Mill. fl. werden 2½ % (i. V. 6 %) Dividende ausgeschüttet.

De Twentsche Bank weist für 1942 einen Reingewinn von 3,29 (i. V. 4,86) Mill. fl. aus. Die Dividende auf das Grundkapital von 40 Mill. fl. wird von 5½ auf 4½ % herabgesetzt.

Bei der **Caisse Générale d'Epargne et de Retraite** in Brüssel hat das Jahr 1942 zum ersten Male seit 1937 wieder einen Einlagenüberschuß erbracht. Dieser belief sich auf 831 Mill. bFr., während für die vergangenen Jahre folgende Auszahlungsüberschüsse verzeichnet wurden:

1941	233 Mill. bFr.
1940	747 „ „
1939	1051 „ „
1938	165 „ „

Der Einlagenbestand (einschließlich Zinsgutschriften) belief sich Ende 1942 auf 12 458 Mill. bFr.

Von den **belgischen Banken** verzeichnet die Société Belge de Banque, die der Gruppe der Union Chimique Belge nahesteht, für 1942 einen von 26,0 auf 29,1 Mill. bFr. gestiegenen Rohertrag und einen von 7,26 auf 5,67 Mill. bFr. verminderten Reingewinn. Auf das Grundkapital von 50 Mill. bFr. werden unverändert 6 % Dividende ausgeschüttet. Die Bilanzsumme hat sich von 686,5 auf 752,8 Mill. bFr. erhöht. — Bei der Banque de Commerce in Antwerpen hat sich der Jahresreingewinn wenig verändert; die Dividende, die im Vorjahr 5½ % betrug, wird wieder auf den Stand des letzten Vorkriegsjahrs mit 6 % (auf ein unverändertes Aktienkapital von 30 Mill. bFr.) erhöht. Die Bilanzsumme hat von 470,9 auf 580,8 Mill. bFr. zugenommen.

Die **Demarkationslinie zwischen dem besetzten und dem ehemals unbesetzten Teil von Frankreich** kann vom 1. März an von französischen Staatsangehörigen in beiden Richtungen ungehindert überschritten werden. An der bisherigen Demarkationslinie findet nur noch eine polizeiliche Personalkontrolle statt. Auch der normale Postverkehr zwischen dem altbesetzten und dem neubesetzten Gebiet wird am 1. März wieder aufgenommen. Der freie Verkehr zwischen den beiden an der belgischen Grenze gelegenen Departements Pas-de-Calais und Nord und dem übrigen Frankreich ist schon vor einiger Zeit wieder gestattet worden.

Die **von den französischen Unternehmungen für Rückstellungen und Abschreibungen verbuchten Beträge,** die nicht wieder entsprechend investiert werden können, müssen nach einer französischen Verordnung vom 10. Februar beim Schatzamt oder einer besonders hierzu ermächtigten Bank, die diese Beträge dem Schatzamt zur Verfügung stellen muß, blockiert werden. Diesen Konten müssen auch alle Beträge zugeführt werden, die aus der Verwendung eigener Aktien anfallen. Die blockierten Konten werden wie die Schatzscheine mit einjähriger Laufzeit verzinst, zur Zeit also mit 2¼ %. Von den blockierten Konten können in bestimmten Fällen Beträge für Neuanschaffungen abgezogen werden.

Der **slowakische Haushaltsplan** für 1943 sieht Ausgaben von 2969 (i. V. 2388) Mill. Ks. und Einnahmen von 2587 (i. V. 2187) Mill. Ks. vor. Der Fehlbetrag erhöht sich dadurch von 201 auf 382 Mill. Ks. Gewisse mit der Kriegführung zusammenhängende außerordentliche Ausgaben sind nicht mehr in den Voranschlag aufgenommen worden; sie müssen außerhalb des Budgets gedeckt werden.

Für die **Budapester Aktienbörse** ist ein allgemeiner Kursstop verfügt worden. Stichtag ist der 1. Februar 1943. Im Fall von Rückschlägen dürfen die Kurse im Rahmen der zulässigen 1 %igen Erhöhung solange ansteigen, bis sie das Stopniveau wieder erreicht haben.

Eine **4%ige ungarische Staatsanleihe** wird in Form von dreimonatigen prolongierbaren Schatzscheinen begeben. Von dem vorgesehenen Gesamtbetrag von 600 Mill. P sind vorerst 100 Mill. P aufgenommen worden.

Von den **ungarischen Banken** weist die Pester Ungarische Commercial Bank für 1942 einen von 6,98 auf 8,39 Mill. P erhöhten Jahresreingewinn aus und verteilt eine Dividende von 6 P je Aktie. — Der Pester Erste Sparcassa-Verein verteilt aus einem Reingewinn von 2,73 Mill. P wiederum eine Dividende von 4 P je Aktie, die Vaterländische Bank aus einem (unter Einrechnung der Zuwendungen an die Pensionsreserve) von 1,12 auf 1,60 Mill. P erhöhten Reingewinn eine Dividende von wiederum 1,60 P je Aktie (= 4 %).

Die **3 %igen bulgarischen Schatzscheine,** die schon im Vorjahr als fakultatives Zahlungsmittel für den Großverkehr eingeführt wurden, sollen künftig bei Auszahlungen der Banken — für Clearingeingänge und sonstige internationale Transaktionen auch bei Auszahlung durch die Nationalbank —, soweit es sich um Zahlungen um mehr als 200 000 Lewa handelt, bis zur Hälfte des Betrags an Stelle von Banknoten verwendet werden. Die Schatzscheine können außer zu Steuerzahlungen auch zu Rückzahlungen von Bankkrediten und als Zahlungsmittel zwischen Privatunternehmungen verwendet werden. Die Emission beträgt 5 Mrd. Lewa, die Laufzeit ein und zwei Jahre; die Stückelung geht von 5000 bis 50 000 Lewa.

Der **serbische Haushaltsplan** für 1943 sieht Ausgaben von 8480 Mill. Dinar vor, wovon auf die staatliche Verwaltung 5480 Mill. Dinar, auf die autonomen staatlichen Einrichtungen rd. 3000 Mill. Dinar entfallen. Die vorgesehenen Einnahmen erreichen ebenfalls 8480 Mill. Dinar, davon 4270 Mill. Dinar Einkünfte der allgemeinen Staatsverwaltung, 4210 Mill. Dinar Einkünfte der autonomen staatlichen Einrichtungen.

Von den **dänischen Banken** verteilen Handelsbanken, Kopenhagen, und Aarhus Privatbank bei nahezu unveränderten Gewinnen wieder je 7½ % Dividende.

Von den **finnischen Banken** weist die Kansallis-Osake-Pankki, die größte Kreditbank des Landes, für 1942 eine von 7,21 auf 8,20 Mrd. fMk. gestiegene Bilanzsumme und einen von 35,1 auf 40,8 Mill. fMk. erhöhten Jahresreingewinn aus. Das Grundkapital wurde von 250 auf 350 Mill. fMk. erhöht. Auf die alten Aktien werden 11 %, auf die jungen 5½ % Dividende verteilt. — Auch bei der Nordiska Föreningsbank hat die Bilanzsumme von 6,96 auf 8,60 Mrd. fMk. und der Jahresreingewinn von 41,3 auf 48,9 Mill. fMk. zugenommen; das Grundkapital wurde von 280 auf 370 Mill. fMk. erhöht. Die Dividende beträgt unverändert 14 %.

Die Abschlüsse der **4 schwedischen Großbanken** für 1942 zeigen leicht erhöhte Gewinne und durchweg unveränderte Dividenden, die bei der AB Svenska Handelsbanken 9 %, bei der Skandinavska Banken AB 7,042 %, bei der Stockholms Enskilda Bank AB 15 % und bei der AB Göteborgs Bank 5 % betragen.

Eine Statistik der **Wertpapierumsätze zwischen Schweden und dem Ausland** wurde nunmehr für die Jahre 1940 bis 1942 veröffentlicht. Sie ergibt folgende Zahlen:

Mill. sKr.	Käufe	Verkäufe	Saldo
1940	20,33	81,95	+ 61,72
1941	9,63	18,11	+ 8,48
1942	22,82	16,04	— 6,78

An die Stelle der Kapitaleinfuhr der Jahre 1940 und 1941 ist 1942 also eine Kapitalausfuhr getreten. Im Verkehr mit Deutschland übertrafen allerdings auch 1942 die Verkäufe mit 8,33 Mill. sKr. die Käufe mit 5,13 Mill. sKr. um 3,20 Mill. sKr.

Von den **schweizerischen Großbanken** weist die Schweizerische Kreditanstalt, Zürich, für 1942 eine von 1178 auf 1261 Mill. sFr. gestiegene Bilanzsumme und einen von 6,88 auf 7,50 Mill. sFr. erhöhten Jahresreingewinn aus. Auf das Grundkapital von 150 Mill. sFr. werden wieder 4 % Dividende verteilt. — Bei der Schweizerischen Bankgesellschaft, Winterthur-Zürich, hat die Bilanzsumme von 621 auf 707 Mill. sFr., der Jahresreingewinn von 2,29 auf 2,32 Mill. sFr. zugenommen. Auf das Grundkapital von 40 Mill. sFr. werden wieder 5 % Dividende verteilt.

Die **Genossenschaftliche Zentralbank, Basel,** die seit einigen Jahren den Kleinkredit durch neuartige Ausleihmethoden fördert, berichtet, daß sie zur Anlegung von Wintervorräten seit Herbst 1941 rd. 600 Kleindarlehen gegen Lohnzession gewährt habe. Bei einer Begrenzung der Darlehenshöhe auf 300 sFr. lag der durchschnittliche Darlehnsbetrag zwischen 150 und 200 sFr. Von der Darlehnssumme von insgesamt 120 000 sFr. sind nur 1500 sFr. = 1¼ % ausgefallen. Allerdings haben sich diese Kleinkredite als verhältnismäßig kostspielig erwiesen.

Die **Depositen der Londoner Clearingbanken** haben im Januar 1943 um 52 Mill. £ (von 3629 auf 3577 Mill. £) abgenommen. Im Januar des Vorjahrs betrug der Rückgang 107 Mill. £ (von 3329 auf 3222 Mill. £).

Die **privaten Emissionen am Londoner Kapitalmarkt** beliefen sich im Jahr 1942 auf 3,9 Mill. £ gegen 2,3 Mill. £ im Jahr 1941 und 4,1 Mill. £ 1940.

Die **neuseeländischen Kriegsausgaben** betrugen nach einer Mitteilung des Premierministers Fraser im Jahr 1942 insgesamt 311,5 Mill. £NZ. Darin sind 25 Mill. £NZ für Leih- und Pachtlieferungen an die Verbündeten enthalten. Fast die Hälfte der Ausgaben wurde durch Steuern gedeckt. Von Großbritannien erhielt Neuseeland 20,2 Mill. £NZ geliehen, davon 11,4 Millionen £NZ durch Auflegung einer neuseeländischen Staatsanleihe in London.

Die gesamten **Ausgaben der kanadischen Dominionregierung** in dem am 1. April beginnenden Fiskaljahr 1943/44 sind auf 4,5 Mrd. can$ veranschlagt worden, wovon rd. 4 Mrd. can$ auf Kriegsausgaben entfallen.

Die **Kriegsausgaben der Vereinigten Staaten** betrugen im Januar 1943 6254 Mill. $; sie waren damit fast dreimal so hoch als im Januar 1942, jedoch nur um 2 % höher als im Dezember 1942.

Die völlige **Einstellung der Silberkäufe des amerikanischen Schatzamts** wurde vom Repräsentantenhaus mit großer Mehrheit beschlossen. Die Silberkäufe im Ausland waren schon im Laufe des vergangenen Jahrs eingestellt worden. Allerdings ging die Silbereinfuhr, vor allem aus Mexiko, gleichwohl weiter, da die amerikanische Rüstungsindustrie als Käuferin auf dem Markte auftrat. Die Silberankäufe im Inland hatten im Jahr 1942 noch einen Umfang von 48,0 Mill. Unzen gegen einen Höchststand von 70,6 Mill. Unzen im Jahre 1937. Das Schatzamt zahlte den inländischen Silberproduzenten bisher 71,11 Cents für die Unze Feinsilber, während die Rüstungsindustrie vermutlich nicht mehr als 50 Cents bezahlen dürfte.

Für die **japanische Golderzeugung** wurden von der Regierung Richtlinien aufgestellt, denen zufolge der Betrieb der Goldsandunternehmungen und der Unternehmungen, bei denen Gold neben Kupfer, Blei, Zink und Kieselsäure gefördert wird, unverändert weitergehen soll. Goldbergwerke, die Gold in großen Mengen fördern, sollen einstweilen teilweise stillgelegt werden. Für die Betriebserhaltung während der Stillegung gewährt der Staat eine Entschädigung.

Gerichtliche Entscheidung

Zu § 362 BGB.

Eine Terminzahlung durch Banküberweisung ist rechtzeitig geleistet, wenn die Bank des Empfängers die Wertstellung dem Empfänger gegenüber nachträglich auf den Zeitpunkt des fristgerechten tatsächlichen Eingangs der Ueberweisung vorverlegt. Dabei kommt es nicht darauf an, ob die Bank dem Empfänger gegenüber zu einer späteren Wertstellung berechtigt war.

Urteil des Reichsgerichts vom 23. Juni 1942 — VII 123/1941 — Sch.

Streitig ist in diesem Rechtszuge lediglich die Frage, ob ein am 11. März 1941 in dem Rechtsstreit der Parteien vor dem Oberlandesgericht München abgeschlossener gerichtlicher Vergleich durch Ausübung eines der Beklagten darin vorbehaltenen Rücktrittsrechts seine Rechtswirksamkeit verloren hat. Die Klägerin hatte sich darin verpflichtet, an die Beklagte 10 000 RM in Vierteljahresbeträgen von je 2500 RM, welche am 1. April, 1. Juli, 1. Oktober 1941 und 1. Januar 1942 fällig wurden, zu bezahlen; wenn die Klägerin mit der Bezahlung eines Teilbetrages länger als einen Monat ganz oder teilweise in Rückstand bleiben würde, so sollte der ganze jeweilige Restbetrag zur sofortigen Zahlung fällig sein. In diesem Falle sollte der Beklagten anstelle der Geltendmachung aus der Fälligkeit auch das Recht zustehen, von dem Vergleich durch Einreichung eines Schriftsatzes beim Oberlandesgericht München zurückzutreten.

Die Klägerin hatte den ersten Teilbetrag durch die Zweigstelle München der Bau- und Bodenbank Berlin an die Bankverbindung der Beklagten, die Berliner Handelsgesellschaft, überweisen lassen. Diese hatte den Betrag der Beklagten per 3. Mai 1941 gutgeschrieben; später

hat sie dies in die Gutschrift per 30. April 1941 abgeändert.

Die Beklagte läßt diese nachträgliche Abänderung des Gutschriftzeitpunktes nicht gelten; sie steht auf dem Standpunkt, daß die Gutschrift spätestens für den 2. Mai hätte bewirkt sein müssen; dies sei nicht geschehen. Deshalb hat sie in der im Vergleich vorgesehenen Weise den Rücktritt vom Vergleich erklärt.

Es ist keine Annahme, sondern eine Feststellung des Berufungsgerichts, daß die Bankverbindung der Beklagten „die Ueberweisung" schon am 30. April 1941 „erhalten habe". Diese Feststellung konnte der Vorderrichter unbedenklich daraus herleiten, daß diese Bank die ursprünglich erst per 3. Mai lautende Gutschrift nachträglich auf den 30. April abgeändert hat. Sie hat damit den Zahlungstag richtiggestellt, mit anderen Worten, sie hat erklärt, die Zahlung der Klägerin an die Beklagte sei bereits am 30. April bewirkt gewesen. Eine solche Berichtigung konnte ihrem Inhalte nach nur rückwirkend sein, weil es sich hierbei nicht um eine Zahlung der Bankverbindung der Beklagten an diese, sondern um die Feststellung des Zeitpunkts des Eingangs einer Zahlung der Münchener Bank der Klägerin an die Beklagte handelte. Lediglich aus der erst per 3. Mai lautenden Gutschrift hatte aber die Beklagte ihr Rücktrittsrecht abgeleitet, weil sie darin den Zeitpunkt der Zahlung gesehen hatte. Entfällt dieser Zeitpunkt als irrig, und zwar rückwirkend, und tritt an seine Stelle der richtige Zeitpunkt — 30. April — so versagt damit die ja nur aus dem ersten Zeitpunkt hergeleitete Annahme der Zahlungsverspätung. Deshalb kommt es auf alles weitere gar nicht an, denn durch die berichtigte Gutschrift steht nunmehr fest, daß die Zahlung der Klägerin nicht erst am 3. Mai, sondern schon am 30. April bewirkt gewesen ist. Es kommt hierbei, wie im Bank-Gutschriftverkehr überhaupt, nicht darauf an, an welchem Tage die Gutschrift ausgeführt wird, sondern für welchen. Letzteres ist rückwirkend in „per 30. April" berichtigt worden. Was die Beklagte in der Zwischenzeit geglaubt und demgemäß erklärt hat (Rücktritt), ist belanglos, nachdem sich der wahre Zeitpunkt der Zahlung herausgestellt hat. Die nachträgliche, aber rückwirkende Aenderung des Zeitpunkts, für den gutgeschrieben wurde, entsprach auch der wirklichen Sachlage, weil die Beklagte offenbar nach der Auffassung ihrer eigenen Bank schon am 30. April in der Lage war, über den überwiesenen Betrag zu verfügen. Ob die Bank der Beklagten ihr gegenüber befugt gewesen wäre, ihr gleichwohl den Betrag erst „per 3. Mai" gutzuschreiben, ist hierfür gleichgültig. Gewiß verschaffte der „Giroüberweisungsauftrag" der Klägerin der Beklagten keine Rechte gegen ihre Bank, wohl aber tat das die tatsächlich geschehene Zahlung, von der ihre Bank anerkannt hat, daß sie am 30. April bewirkt worden ist. Dazu kommt, daß die Bankverbindung der Beklagten kaum als Erfüllungsgehilfin (§ 278 BGB) der Klägerin anzusehen war, wie das Berufungsgericht meint. Es mußte doch wohl als von vornherein vereinbart angesehen werden, daß nicht an die Beklagte selbst, sondern an ihre Bankverbindung zu zahlen sei. Zwischen zwei Handelsgesellschaften war das zum mindesten als handelsüblich anzusehen. Dann war aber die Bankverbindung der Beklagten nicht Erfüllungsgehilfin der Klägerin, sondern Zahlstelle der Beklagten. Dann entfiele die Anwendung des § 278 auf die Klägerin. Diese hatte das ihrige getan, wenn sie an die Zahlstelle zahlte, und das hatte sie bereits am 30. April und, wenn von der Gutschriftberichtigung abgesehen wird, jedenfalls am 2. Mai 1941 getan, also (wegen des Feiertags am 1. Mai) rechtzeitig. Dann kommt es weder auf die in RGZ. Bd. 92 S. 208 entwickelten Rechtsgrundsätze noch überhaupt darauf an, ob die Klägerin ein Verschulden trifft, ebensowenig darauf, ob sich die Beklagte mit Rücksicht auf die Grundsätze von Treu und Glauben im Geschäftsverkehr (§ 242 BGB, vgl. RGZ Bd. 117, S. 356) auf die behauptete Verspätung nach den besonderen Umständen des Falles berufen darf.

Vielmehr erweist sich das Rechtsmittel schon aus den vorangeführten Erwägungen als unbegründet.

Buchbesprechungen

Spörhase, Rolf: **Bau-Verein zu Hamburg Aktiengesellschaft.** Entstehung und Geschichte im Werden gemeinnützigen Wohnungswesens in Hamburg seit 1842. 1942. 446 S.

Gemeinnützigkeit hat für den typischen Kaufmann noch häufig den Unterton von etwas Unwirtschaftlichem. Man trifft bei ihm in diesem Zusammenhang oft auf die gefühlsmäßige Vorstellung von einer Wirtschafts- und Rechnungsführung, die mehr oder weniger geschickt zwischen der Scylla dauernder Subventionen und der Charybdis latenter Zahlungsunfähigkeit hindurchlaviert. Für das weite Feld des gemeinnützigen Wohnungswesens — seine Unternehmen bewirtschaften heute bereits über 1,2 Mill. Wohnungen bei einem Gesamtbestand von rund 18 Mill. — erweist sich diese häufige Tagesansicht als oberflächlich und falsch. Gerade die gemeinnützigen Wohnungsunternehmen sind heute praktisch die betriebswirtschaftlichen Pioniere der gesamten Wohnungswirtschaft. Wie die vorliegende Publikation belegt, haben sie es zu allen Zeiten gut verstanden, ihre sozialpolitischen Bestrebungen mit einem gesunden Fundament soliden kaufmännischen Rechnens zu unterbauen. Die praktischen Erfahrungen von drei Generationen haben erhärtet, daß sich auch die besten Absichten auf lange Sicht nicht gemeinnützig auswirken können, wenn die Wirtschaftlichkeit nicht gewahrt bleibt, da eine wirklich gemeinnützige Verwaltung, der das lange Leben eines Hauses anvertraut ist, auch und gerade bei entsprechender öffentlicher Förderung ohne eine exakte Wirtschafts- und Rechnungsführung gar nicht gesichert werden kann. Im Bogen eines umfassenden mit gediegenem Bildmaterial ausgestatteten Ueberblicks über 100 Jahre gemeinnützigen Wirkens auf dem Gebiete der Wohnungswirtschaft läßt die vorliegende Publikation die Züge einer Unternehmungsleitung erkennen, die von innen heraus an ihrer Aufgabe zu einem hohen Niveau verantwortlicher Führung gereift ist. Auch in dieser Arbeit verkörpert sich ein Stück bester hanseatischer Kaufmannstradition.

Dr. K. E. Mössner, Berlin.

Opitz, Georg: **Die Vervollkommnung des Effektenverkehrs.** Heft 5 der Veröffentlichungen des Instituts für das Kreditwesen an der Johann Wolfgang Goethe-Universität, Frankfurt a. M. Breidenstein Verlagsgesellschaft, Frankfurt a. M. 1942. 54 S.

Die Fortschritte bei der Rationalisierung der Kapitaltitel und ihres Verkehrs haben ein solches Tempo angenommen, daß selbst der geistige Vater des Wertrechts einige Mühe hat, in seinen Veröffentlichungen zu dem Thema zu folgen. Und es wird fast zu einem „Treppenwitz der Weltgeschichte", wenn ein wesentlicher Beitrag zur Papierersparnis ausgerechnet aus Papiergründen über ein halbes Jahr braucht, bis er in publizistischer Form das Licht der Oeffentlichkeit erblicken kann. So erging es jedenfalls dem nun vorliegenden im Mai v. J. im Institut für das Kreditwesen in Frankfurt a. M. gehaltenen Vortrag über die „Vervollkommnung des Effektenverkehrs. In die Zwischenzeit fällt die Neuordnung der Wertpapiersammelbanken, das Eingreifen der papierbewirtschaftenden Stelle zur Erzielung rationellerer Emissions- und Verwahrungsmethoden und schließlich die Beseitigung des formalen Sonderzustandes der Sammelverwahrung. Nachdem so das Interesse an der Entstückelung des Wertpapierverkehrs aus zwingenden volkswirtschaftlichen Gründen einen vorher nicht vermuteten Auftrieb erhalten hat, kommt diese neueste Veröffentlichung des unermüdlichen und unentmutigten Vorkämpfers eines von der Papierlast befreiten Wertrechts besonders gelegen.

Dr. Opitz hat noch in jeder seiner Schriften zur Entstückelung des Wertewesens eine besondere Seite des Themas beleuchtet. Die vorliegende Schrift zeichnet eine außerordentliche Einfachheit und Klarheit der Behandlung aus, worin zum Ausdruck kommt, daß die geistige Entwicklung des Wertrechtsgedankens in etwa eineinhalb Jahrzehnt nun in einer sozusagen kristallklaren Erkenntnis und Formulierung des wesentlichen Kernes zum Abschluß gekommen ist, freilich, um nun wieder neue Ausblicke für die Zukunft zu eröffnen: „Die neuen körperlosen sachwertigen Wertrechte sprengen die sie beengenden althergebrachten Rechtsformen." In diesem Satz liegt sozusagen die Quintessenz der Auseinandersetzung um das Wertrecht, und wer etwa meint, es handle sich nur um eine papierene und Papiermaßnahme, verschließt die Augen vor der Recht schaffenden Trächtigkeit des Grundgedankens des stückelosen Wertrechts, die gleichbedeutend ist mit der Schaffung neuer Tatsachen und Zustände. Das Wertrecht ist längst über das Interesse von Depotverwaltungen hinausgewachsen und zu einer neuen Grundtatsache des Finanzrechts, des Finanzierungswesens und überhaupt des volkswirtschaftlichen Geldwesens geworden.

Wer sich nun und künftig veranlaßt sehen wird, seine Kenntnisse um das Wertrecht zu erweitern — und sie haben noch längst nicht die notwendige Breite und Tiefe gewonnen —, wird mit bestem Nutzen zu dieser leicht verständlichen und doch das Wesentliche mit der Kunst des beherrschenden Sachkenners verfaßten Abhandlung greifen, die durch bildliche Darstellungen die Formen des Depotverkehrs noch veranschaulicht. Ein Vorzug ist auch die Zusammenstellung des bisherigen Schrifttums zum Thema der Entwicklung des vereinfachten Wertpapier- und Wertewesens.

Dr. A. Noll, Berlin.

Berliner Handels-Gesellschaft

Auszug aus dem Geschäftsbericht für 1942

Die Gewinn- und Verlust-Rechnung schließt mit einem Reingewinn von RM 2 456 984,22 ab. Wir beantragen,

einen Gewinnanteil von wiederum 6½ v. H. auf das Kommanditkapital von RM 28 000 000,— = RM 1 820 000,— auszuschütten,

der Pensionseinrichtung für die Gefolgschaft RM 250 000,— zuzuweisen

und den Restbetrag von RM 386 984,22 als Gewinnvortrag für das Jahr 1943 zu verwenden.

Bilanzsumme und Umsatz. Unsere Bilanzsumme erhöhte sich um rund 50 Mill. RM auf mehr als 500 Mill. RM. Die Gesamtumsätze betrugen 13,3 Milliarden RM gegenüber 12 Milliarden RM im Jahre 1941.

Wechsel, Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen. Die Bestände in Wechseln erfuhren eine Erhöhung um 22 Millionen RM, während der Posten Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen, in welchem auch die inzwischen eingelösten Bestände in Steuergutscheinen II verbucht waren, sich um 5 Millionen RM ermäßigte.

Wertpapiere und Beteiligungen. Bei großer Flüssigkeit des Kapitalmarktes war das Geschäft sowohl in öffentlichen Anleihen, insbesondere Reichsanleihen, als auch in Neuemissionen der Wirtschaft — Kapitalerhöhungen und Obligationsanleihen — sowie in Konversionen höherverzinslicher Anleihen lebhaft. Wir waren im abgelaufenen Jahre an zahlreichen Emissionen und Konvertierungen, zum Teil führend, beteiligt. Erwähnen möchten wir wegen des Umfanges des Geschäfts die aktienmäßige Durchführung der Verschmelzung AEG/Gesfürel.

Unsere Wertpapierbestände wurden infolge der starken Ausweitung des Kreditgeschäfts um rund 23 Millionen RM vermindert. Sie sind vorsichtig bewertet. Die Erhöhung unserer Konsortialbeteiligungen ergibt sich u. a. aus einem Gemeinschaftsgeschäft für die Uebernahme von Aktien einer Neugründung sowie aus der Finanzierung von Lieferungen nach dem Auslande. Der Bilanzwert unserer Beteiligungen erhöhte sich um knapp RM 200 000,— durch Uebernahme zweier Grundstücksgesellschaften.

Bestände in eigenen Anteilen sind nicht vorhanden. Die im Zuge des Kommissionsgeschäfts durchgeführten Käufe und Verkäufe in eigenen Anteilen erfolgten zu Durchschnittskursen von 153,65 % für die Käufe und von 153,69 % für die Verkäufe.

Schuldner und Gläubiger. Die Schuldner erfuhren eine kräftige Steigerung um 64 Millionen RM auf rund 179 Millionen RM, während die Erhöhung der Einlagen sich verlangsamte. Die Kreditoren betrugen am Jahresende 469 Millionen RM.

Rückstellungen. Dieser Bilanzposten enthält Rückstellungen, die ihrem Wesen nach nicht von Wertpapieren oder Debitoren in Abzug gebracht werden können, ferner Rückstellungen für Steuern und am Bilanzstichtag noch nicht eingelöste eigene Gewinnanteilscheine.

Gewinn- und Verlust-Rechnung. Die Zinseinnahmen einschließlich Wechseldiskont erhöhten sich trotz gesunkener Rendite der Anlagen infolge des größeren Kreditgeschäfts und des gestiegenen Bilanzvolumens. Dagegen überschritten die Einnahmen aus Provisionen infolge des gedrosselten Börsengeschäfts nur knapp das Vorjahrsergebnis. Die Ausgaben für Steuern verstehen sich einschließlich Gewinnabschöpfungsabgabe. Die steuerfreie Rückstellung für die Risiken des Kreditgeschäfts haben wir erhöht.

Das Vermögen des „Altersversorgungs- und Unterstützungsvereins (Versorgungsverein) für die Angestellten der Berliner Handels-Gesellschaft zu Berlin (e. V.)" betrug am 31. Dezember 1942 einschließlich der neuen Zuweisung RM 8 778 065,97.

Unsere freiwilligen sozialen Leistungen stellten sich im Berichtsjahr auf RM 1 073 226,10.

Berlin, im Februar 1943.

Berliner Handels-Gesellschaft

Die Geschäftsinhaber

v. Breska Koeppel Weltzien

Verwaltungsbericht der Deutschen Reichsbank für das Jahr 1942

Das Jahr 1942 war für die deutsche Kriegswirtschaft ein Jahr erneuter Bewährung. Es gelang, im Inland wie in den besetzten Gebieten weitere Kraftreserven für die Kriegführung zu mobilisieren und in der Rüstungsproduktion eine verstärkte Konzentration sowie eine umfassende Rationalisierung unter Zurückdrängung der nichtkriegswichtigen Erzeugung zu erzielen. Im Außenhandel näherte sich die Einfuhr, bei der die Verlagerung von Rüstungsaufträgen nach wie vor eine große Rolle spielte, mengenmäßig etwa dem Vorkriegsstand. Die Ausfuhr stieg gleichfalls in beachtlichem Umfang an.

Die Deutsche Reichsbank war mit Erfolg bemüht, die allgemeine Leistungssteigerung durch entsprechenden Einsatz auf ihrem Arbeitsgebiet zu unterstützen. Ihre neben der Währungssicherung zur Zeit wichtigste Aufgabe, die Mitarbeit an der Kriegsfinanzierung, wurde dadurch erleichtert, daß die Steigerung der güterwirtschaftlichen Leistungen und des Volkseinkommens ein weiteres Anwachsen sowohl der Steuereingänge als auch der Ersparnisbildung mit sich brachte. Die überaus erfreuliche Zunahme der Spartätigkeit zeugt für das Vertrauen der Bevölkerung zur deutschen Währung, die durch ein System ineinandergreifender Maßnahmen sowohl auf dem Gütersektor als auf dem Geldsektor gegen Störungen von innen und außen gesichert ist. Die im Kriege unvermeidliche Diskrepanz zwischen Geld- und Verbrauchsgütervolumen hat sich fortgesetzt, gefährliche Auswirkungen hieraus ließen sich jedoch durch einen verschärften Preis- und Lohnstop weiterhin verhindern. Die Preise für die Güter des lebensnotwendigen Bedarfs blieben auch im Berichtsjahr im großen und ganzen unverändert. Im Rüstungssektor wurden, besonders durch die Einführung von Einheits- und Gruppenpreisen sowie durch Rationalisierung, sogar zum Teil weitere Preissenkungen erzielt.

Zur Gesunderhaltung der deutschen Währung hielt die Reichsbank an dem Grundsatz fest, den Geltungsbereich der innerdeutschen Zahlungsmittel auf das Reichsgebiet zu beschränken und den Geldbedarf der deutschen Stellen in den besetzten Gebieten nach Möglichkeit durch Verwendung von Zahlungsmitteln der betreffenden Länder oder sonst durch Ausgabe von Reichskreditkassenscheinen zu befriedigen.

Entsprechend der sorgsamen deutschen Finanz- und Währungspolitik ist die Zunahme bei den wichtigsten Posten des Reichsbankausweises im Vergleich zu dem hohen Kriegsbedarf mäßig geblieben. Die Anlagen der Bank in Wechseln, Schecks, Lombarddarlehen und Wertpapieren erhöhten sich vom 31. Dezember 1941 bis 31. Dezember 1942 um 7528 auf 29 606 Millionen Reichsmark. Gleichzeitig stiegen der Umlauf an Reichsbanknoten um 5050 auf 24 375 Millionen Reichsmark (gegenüber einer Zunahme von 5291 Millionen Reichsmark in derselben Zeit des Vorjahres) und der Bestand an fremden Geldern um 1643 auf 5292 Millionen Reichsmark. Der gesamte Zahlungsmittelumlauf wuchs um 4837 auf 27 150 Millionen Reichsmark, während im Jahre 1941 eine Steigerung um 5543 Millionen Reichsmark zu verzeichnen gewesen war.

Der Geldmarkt verfügte meist wieder über reichliche Mittel. Die anlagesuchenden Stellen bevorzugten noch mehr als im Jahre 1941 Reichswechsel und unverzinsliche Reichsschatzanweisungen, deren Ausgabe von der Reichsbank den jeweiligen Bedürfnissen des Marktes hinsichtlich Laufzeit und Stückelung angepaßt wurde. Demgegenüber waren die Umsätze in Solawechseln der Deutschen Golddiskontbank wiederum von geringerer Bedeutung. Zum Jahresende ergaben sich dieses Mal infolge der außergewöhnlichen Geldbewegungen auf Grund der Hauszinssteuerablösung, die zu den üblichen umfangreichen Zahlungen an diesem Termin hinzukamen, besondere Aufgaben, doch konnte den Bedürfnissen der Kreditinstitute mit Hilfe der Reichsbank unschwer Rechnung getragen werden. Der Diskontsatz der Reichsbank blieb im Berichtsjahr unverändert $3\frac{1}{2}$ %. Ebenso traten beim Privatdiskont ($2\frac{1}{8}$ %) sowie bei den Sätzen für unverzinsliche Reichsschatzanweisungen mit kurzer Frist ($2\frac{3}{8}$ %) und langer Frist ($2\frac{7}{8}$ %) keine Aenderungen ein. Nur der Tagesgeldsatz zeigte gelegentlich kleinere Schwankungen; er lag fast ständig unter 2 % und betrug im Jahresdurchschnitt 1,83 %.

Die am Kapitalmarkt verfügbaren Mittel sind wie bisher vorwiegend in Reichsemissionen angelegt worden, während Industrieobligationen und Aktien verhältnismäßig wenig und lediglich für wehrwirtschaftliche Zwecke begeben wurden. Die Pfandbriefausgabe anläßlich der Ablösung der Hauszinssteuer belief sich bis zum Jahresende auf rd. 600 Millionen Reichsmark, d. i. etwa die Hälfte des hier zu erwartenden Gesamtbetrages.

Am Markt der festverzinslichen Werte kam es unter dem Einfluß der Umstellung in der Rüstungsfinanzierung und der Vorbereitungen für die Ablösung der Hauszinssteuer erstmals seit langer Zeit mehrfach zu größeren Abgaben und zu Kursrückgängen unter entsprechender leichter Erhöhung der Rendite der davon betroffenen Papiere. — Der Zinssatz der Gemeindeanleihen konnte in Anlehnung an das für die Schuldverschreibungen der Kreditinstitute geübte Verfahren auf 4 v. H. ermäßigt werden.

Die Entwicklung am Aktienmarkt wurde auch aus währungspolitischen Rücksichten nach wie vor sorgfältig überwacht. Den Kurssteigerungstendenzen wirkten verschiedene Maßnahmen der Aufsichtsorgane entgegen, vor allem die Melde- und Ablieferungspflicht für Aktien. Durch planmäßige Abgabe der vom Reichswirtschaftsminister abgeforderten Aktien ließen sich unerwünschte Ausschläge in der Kursentwicklung verhindern; die Erwartung weiterer Regelungen auf dem Aktienmarkt wirkte gleichfalls hemmend. Da die Nachfrage das geringe Angebot an Aktien häufig überwog, mußten vielfach Repartierungen vorgenommen oder die Kursnotierungen ausgesetzt werden. — Die Kapitalberichtigungen gemäß der Dividendenabgabeverordnung von 12. Juni 1941 sind im großen und ganzen zum Abschluß gelangt. Bis Ende 1942 haben 1120 Aktiengesellschaften und 335 Gesellschaften mit beschränkter Haftung der Reichsbank die Durchführung der Berichtigung gemeldet.

Besondere Aufmerksamkeit widmete die Reichsbank wiederum der Förderung des Außenhandels; sie setzte in zahlreichen Verhandlungen ihre Erfahrungen und ihre Verbindungen mit ausländischen Stellen nutzbringend ein und war in Zusammenarbeit mit der Deutschen Verrechnungskasse zur Erleichterung der europäischen Wirtschaftsbeziehungen weiter um den Ausbau der seit Jahren dem zwischenstaatlichen Zahlungsausgleich dienenden Verrechnungsabkommen bemüht. Die Ukraine wurde in den Kreis der Verrechnungsländer einbezogen. Die Verrechnungsvereinbarungen mit einer Anzahl von Ländern des europäischen Raumes wurden erneuert. Dabei konnten verschiedentlich Verbesserungen eingeführt werden. Im multilateralen Clearingverkehr über die Deutsche Verrechnungskasse stiegen nicht nur die Umsätze, sondern es erhöhte sich auch die Zahl der Teilnehmer. Zur Zeit sind 19 europäische Länder und Gebiete dem mehrseitigen Verrechnungsverkehr über Berlin angeschlossen. In einigen Fällen ließen sich Zahlungen im Transitverkehr, die bisher in freien Devisen erfolgten, im Verrechnungswege abwickeln.

Die Clearingschulden Deutschlands sind weiter gestiegen, die Zunahme beruhte aber weniger auf einer Veränderung des Verhältnisses zwischen Einfuhr und Ausfuhr als auf kriegswirtschaftlichen Dienstleistungen des Auslands. Hierzu zählte vor allem der Einsatz fremder Arbeiter in Deutschland, deren Lohnersparnisse im Rahmen der Clearingüberweisungen einen beträchtlichen Umfang angenommen haben. Ferner spielten im Clearingverkehr die mittelbar oder unmittelbar für die Wehrmacht abzuwickelnden Zahlungen sowie die im Ausland ausgeführten kriegswichtigen Aufträge eine erhebliche Rolle. Trotz Preisbindungen ist in einigen Ländern eine Verteuerung der nach Deutschland gelieferten Waren eingetreten, die ebenfalls zur Erhöhung der deutschen Clearingverschuldung beigetragen hat. Außerdem bleibt zu berücksichtigen, daß Deutschland beträchtliche Mengen seiner Warenlieferungen mit längerem Zahlungsziel verkauft und daß infolgedessen den deutschen Verpflichtungen aus dem Verrechnungsverkehr erhebliche Forderungen Deutschlands mit späterer Fälligkeit gegenüberstehen. Im Hinblick hierauf wie auf die große Entwicklungsfähigkeit der gesamten deutschen Exportkraft nach dem Kriege hält sich die Höhe der Clearingverschuldung in durchaus vertretbaren Grenzen. Die einem Zahlungsausgleich im Verrechnungswege entgegenstehenden kriegsbedingten Erschwernisse konnten durch geeignete Abmachungen mit den Verrechnungspartnern im wesentlichen überbrückt werden. Obwohl die Währungen in einigen europäischen Ländern infolge des Krieges durch Preis- und Lohnsteigerungen oder aus anderen Gründen eine gewisse Einbuße an Kaufkraft erlitten, wurden die Devisenkurse nicht geändert, weil Deutschland bestrebt ist, die Bemühungen dieser Länder um die Stabilerhaltung des Wertes ihrer Währungen zu unterstützen.

Im Rahmen der gegebenen Möglichkeiten wurde auch der freie Devisenverkehr von der Reichsbank nachhaltig gepflegt und gefördert. Trotz der Devisenknappheit ist es immer gelungen, die für wichtige Einfuhren und sonstige Zwecke benötigten freien Devisen bereitzustellen. Ebenso konnte die Reichsbank dem im Wehrmachtverkehr sowie im Reiseverkehr der ausländischen Arbeiter entstandenen umfangreichen Bedarf an ausländischen Noten und Münzen entsprechen. Berechtigten Kurzsicherungswünschen der am Außenhandel beteiligten Kreise ist auch im Berichtsjahr Rechnung getragen worden.

Auf dem Gebiet der Devisenbewirtschaftung konnten unter maßgeblicher Mitwirkung der Reichsbank neue Erleichterungen bei der Exportvalutakontrolle und der Ueberwachung des Wertpapierverkehrs gewährt werden. Außerdem wurde das devisenrechtliche Antrags- und Genehmigungsverfahren der Reichsstellen für die Wareneinfuhr der bei den Devisenstellen bereits bewährten Regelung angeglichen.

Infolge des Eintritts der Vereinigten Staaten von Amerika in den Krieg mußte die Verordnung über die Behandlung feindlichen Vermögens auf die Vereinigten Staaten einschließlich ihrer Besitzungen ausgedehnt werden. In der Bedienung der Auslandsschulden traten sonstige Aenderungen nicht ein.